



Fondo Comune di Investimento Immobiliare Alternativo Chiuso Riservato

## RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO

AL 31 DICEMBRE 2020

(anche la “Relazione”)

gestito da

CASTELLO  
SGR 

<b>NOTA ILLUSTRATIVA DELLA RELAZIONE ANNUALE .....</b>	<b>4</b>
<b>L'andamento del mercato immobiliare .....</b>	<b>4</b>
Lo scenario economico di riferimento.....	4
La situazione in Italia .....	8
L'andamento del mercato immobiliare .....	10
L'andamento del mercato dei fondi immobiliari.....	10
Il mercato residenziale .....	12
Il mercato degli uffici .....	13
Il mercato del retail.....	14
Il mercato della logistica .....	15
Il mercato alberghiero.....	15
<b>Emergenza Covid-19 – Analisi impatto sui fondi gestiti da Castello SGR.....</b>	<b>16</b>
<b>Dati descrittivi del fondo .....</b>	<b>18</b>
Il Fondo in sintesi.....	18
Politiche d'investimento del Fondo.....	22
L'andamento del Fondo al 31 dicembre 2020.....	23
Trasparenza degli incarichi assegnati agli Esperti Indipendenti .....	33
Indipendenza degli Esperti Indipendenti .....	34
Situazione crediti al 30 dicembre 2020.....	35
Governance della SGR .....	35
<b>Fatti di rilievo avvenuti dopo il 31 dicembre 2020 .....</b>	<b>36</b>
<b>Attività di gestione e linee strategiche future .....</b>	<b>36</b>
<b>RELAZIONE DEL FONDO PICASSO AL 31/12/2020.....</b>	<b>36</b>
<b>Situazione Patrimoniale .....</b>	<b>38</b>
<b>Sezione Reddittuale .....</b>	<b>40</b>
<b>NOTA INTEGRATIVA .....</b>	<b>42</b>

<b>Parte A – Andamento del valore della quota .....</b>	<b>42</b>
Politiche di copertura e/o mitigazione del rischio.....	43
<b>Parte B – Le attività, le passività ed il valore complessivo netto .....</b>	<b>43</b>
Sezione I Criteri di valutazione .....	43
Sezione II Le attività .....	48
Sezione III Le passività.....	51
Sezione IV Il valore complessivo netto .....	53
Sezione V Altri dati patrimoniali.....	54
<b>Parte C – Il risultato economico dell’esercizio .....</b>	<b>54</b>
Sezione I Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari.....	54
Sezione II Beni immobili.....	54
Sezione III Crediti .....	55
Sezione IV Depositi bancari .....	55
Sezione V Altri beni .....	55
Sezione VI Altre operazioni di gestione e oneri finanziari.....	55
Sezione VII Oneri di gestione .....	56
Sezione VIII Altri ricavi e oneri.....	57
Sezione IX Imposte.....	58
<b>Parte D – Altre informazioni .....</b>	<b>58</b>
<b>ALLEGATI.....</b>	<b>63</b>
<b>Relazione di Stima dell’Esperto Indipendente (Estratto) .....</b>	<b>63</b>
<b>Relazione della Società di Revisione .....</b>	<b>79</b>

Imposta di bollo assolta in modo virtuale. Autorizzazione Agenzia delle Entrate Direzione Provinciale II di Milano n. 203384/2012 del 27.06.2012

---

**LO SCENARIO ECONOMICO DI RIFERIMENTO<sup>1</sup>**

---

Nonostante le recenti novità sulla messa a punto di vaccini efficaci contro il Covid-19 abbiano destato ottimismo nei mercati finanziari, il perdurare dei contagi da Covid-19 continua a rappresentare una criticità per il mantenimento della salute pubblica, che versa ancora in uno stato di profonda incertezza e porta con sé inevitabili interrogativi riguardo le prospettive di crescita dell'eurozona e delle economie mondiali.

Le informazioni più recenti segnalano un nuovo rallentamento della ripresa economica, dopo il parziale recupero avvenuto nei mesi estivi, dovuto alla nuova ondata pandemica che ha colpito in modo particolarmente intenso l'Unione europea e gli Stati Uniti. Sebbene grazie alle confortanti notizie sull'avvio delle campagne di vaccinazione in diversi paesi le aspettative di lungo periodo siano migliorate, l'incremento dei contagi e le conseguenti misure di contenimento hanno pesato sulle attività economiche, provocando un ulteriore deterioramento delle prospettive a breve termine. Al tempo stesso, i diversi settori hanno reagito in maniera disomogenea alla ripresa economica. Se da un lato l'attività del settore manifatturiero sembra mostrare una buona tenuta, il settore dei servizi risulta invece essere tra i più duramente colpiti, anche in virtù della sua esposizione alle misure di contenimento, di distanziamento sociale e limitazioni alla mobilità. I tentativi di sostegno all'economia promossi in questi mesi dagli enti governativi si collocano in un contesto in cui le aspettative degli operatori finanziari vengono fortemente influenzate dalla situazione sanitaria nelle diverse aree geografiche piuttosto che dagli andamenti della produzione. La possibilità di una ripresa più sostenuta viene percepita come strettamente correlata all'evoluzione della pandemia e dalle eventuali misure di contenimento applicate dai governi. Oltretutto, è impossibile allo stato attuale trascurare i tempi di distribuzione e somministrazione dei vaccini su larga scala, che rappresenta uno dei fattori cruciali in grado di influenzare la ripresa del ciclo economico, su cui grava tuttora un elevato grado di incertezza.

L'esito delle elezioni americane del 3 novembre avrà probabilmente importanti ripercussioni sugli equilibri geopolitici ed economici, sintetizzabili in tre punti: le relazioni con l'Europa, l'apertura economica e il tema ambientale. Il neopresidente Joe Biden ha già manifestato segnali di vicinanza al vecchio continente molto più di quanto avesse fatto il suo predecessore, che aveva invece identificato nella Russia l'alleato con il quale contrastare l'avanzata economica cinese. La presenza di Biden rende inoltre immaginabile uno scenario che prospetta rapporti più distesi tra i due Paesi, con la conseguente cessazione della guerra dei dazi, che aveva frammentato la libera circolazione delle merci trasformandola in meri accordi bilaterali tra le maggiori economie mondiali. Tale scenario sarà tuttavia frutto di un processo lento e graduale, dati i numerosi anni di tensioni che hanno inevitabilmente deteriorato i rapporti tra Stati Uniti e Cina che, d'altra parte, continua a rappresentare una minaccia reale alla leadership economica mondiale statunitense, anche in virtù della sua più rapida reazione alla crisi connessa alla pandemia Covid-19. In ultimo, l'ascesa di Biden, che ha promesso di rientrare nell'accordo ONU di Parigi, potrebbe rappresentare l'inizio della conversione degli Stati Uniti verso politiche più "green", fermo restando che il petrolio rappresenta tuttora una risorsa economica strategica molto importante per gli USA.

---

<sup>1</sup> Fonti: Banca d'Italia: "Bollettino Economico" n1/2021; BCE: "Bollettino Economico" n8/2020; Eurostat: "GDP and employment flash estimates for the third quarter of 2020"; Nomisma: "Osservatorio sul Mercato Immobiliare, novembre 2020"

I dati più recenti riflettono la frenata dell'attività economica nell'ultima parte del 2020, avvenuta in maniera più brusca nelle economie avanzate. Sebbene il mese di dicembre abbia visto gli indici dei responsabili degli acquisti delle imprese (Purchasing Managers' Index, PMI) rimanere al di sopra della soglia di espansione per quanto riguarda il settore manifatturiero nell'area dell'euro, negli Stati Uniti e nel Regno Unito, nelle stesse aree, il settore dei servizi registra invece un andamento negativo degli indici, dimostrandosi il più colpito dalle misure di contenimento attuate dai governi per contrastare la pandemia, in particolare nel comparto del turismo e dei servizi ricreativi, che hanno risentito delle limitazioni alla mobilità personale e alle misure di distanziamento sociale. L'unica eccezione sembra essere rappresentata dalla Cina, dove gli indici segnalano un'espansione in tutti i settori in virtù del numero di contagi pressoché azzerato. Secondo le stime di Banca d'Italia, anche il commercio mondiale riporta un andamento analogo, con un rallentamento nell'ultima parte dell'anno dopo il parziale recupero degli scambi nel terzo trimestre. Per l'anno 2020 i dati segnalano una contrazione complessiva del commercio mondiale nell'ordine del 9%

Le proiezioni macroeconomiche formulate dagli esperti dell'Eurosistema a dicembre 2020 prevedono, per quest'anno, un calo del PIL del 7,3%, seguito da un aumento del 3,9%, 4,2% e 2,1% nei tre anni successivi nell'area dell'euro. Tali proiezioni si basano, tra l'altro, sulla fiducia legata al mantenimento del supporto delle politiche economiche espansionistiche, della disponibilità di una vaccinazione distribuita su larga scala entro fine 2021 e sulla sottoscrizione di un accordo bilaterale tra Unione europea e Regno Unito riguardante gli scambi commerciali e la cooperazione, che entrerà in vigore il primo giorno del 2021. Si stima che la Cina, in virtù della sua più veloce ripresa favorita dal quasi azzeramento dei casi di contagio da Covid-19, contribuirà all'espansione globale per oltre un terzo nel 2021.

Secondo la stima preliminare dell'Eurostat, a novembre l'inflazione sui dodici mesi nell'area dell'euro è rimasta invariata a -0,3%. L'inflazione al consumo delle principali economie avanzate rimane inferiore ai livelli precedenti la pandemia, rispecchiando la debolezza della domanda aggregata causata dalla pandemia in corso. Le notizie positive relative ai vaccini efficaci contro il Covid-19 hanno risollevato le aspettative di medio termine rilevate sui mercati finanziari. Dopo una contrazione del 3% nel 2020, la BCE ha stimato un aumento del PIL reale mondiale (esclusa l'area dell'euro) del 5,8% nel 2021 e del 3,9% l'anno successivo (valori rivisti rispettivamente di -0,4 e +0,1% rispetto alle stime di giugno).

La crisi commerciale globale di domanda e offerta ha impattato negativamente sull'attività economica dei singoli paesi e, unitamente all'andamento dei prezzi correnti del petrolio e dei relativi contratti *future*, è cresciuto il rischio di un calo dell'inflazione. Le proiezioni formulate a settembre dalla BCE hanno indicato un'inflazione per l'eurosistema pari in media allo 0,2% nel 2020 (-0,1% rispetto alle stime di giugno). Le stime sono state corrette al ribasso anche per il 2022, in cui l'inflazione è attesa all'1,0% (contro l'1,3% stimato a giugno), mentre per il 2021 si prevede un'inflazione pari a 0,8%.

Il Regno Unito ha fatto registrare un significativo crollo del PIL nel secondo trimestre del 2020 (-58,7%) in virtù dell'emergenza sanitaria provocata dall'iniziale carenza di misure restrittive atte a contrastare la diffusione del virus. Nonostante la forte ripresa del terzo trimestre, le previsioni indicano una variazione negativa del PIL dell'11,2% per il 2020, con un'inflazione al consumo pari a 0,3%.

La Cina è stato l'unico paese in grado di arginare la diffusione del virus, resistendo così alla seconda ondata pandemica. I dati riflettono la netta ripresa del PIL nel secondo trimestre (+11,7% sul periodo precedente) e una più moderata espansione nel terzo trimestre (+2,7%). Gli indici PMI relativi al prodotto nei settori manifatturiero e dei servizi indicano ulteriori miglioramenti dell'attività nel mese di novembre. In generale, si registra una crescita complessiva che ha beneficiato delle esportazioni nette, che riflettono in parte il ruolo della Cina quale fornitore mondiale di prodotti medici e tecnologici. L'inflazione complessiva sui dodici mesi è scesa allo 0,5% (rispetto all'1,7% di ottobre).

In Giappone il PIL reale è aumentato del 5,3% nel terzo trimestre, sostenuto dalla ripresa della domanda estera e dall'allentamento delle misure di contenimento, che ha risollevato la domanda interna. In prospettiva, la ripresa dovrebbe proseguire, seppure a un ritmo più moderato, anche in virtù dei due interventi annunciati dalla

Banca del Giappone e dal governo centrale, che dovrebbero fornire sostegno all'attività economica nei mesi a venire. L'inflazione complessiva sui dodici mesi è ulteriormente diminuita, raggiungendo il valore di -0,4%.

Nel terzo trimestre il PIL in termini reali degli Stati Uniti è salito del 33,1% sul periodo corrispondente (+7,4% sul trimestre precedente), sostenuto da una forte ripresa dei consumi e degli investimenti dovuta all'alleggerimento delle misure restrittive, che si è a sua volta riflessa in un netto recupero delle importazioni in termini reali. Le condizioni del mercato del lavoro sono migliorate, ma la ripresa rimane incompleta. A fronte di una riduzione dei licenziamenti temporanei è diminuito il tasso di disoccupazione, ma l'incremento dell'occupazione nel breve periodo rimane debole, a fronte di un modesto numero di nuove offerte di lavoro. Anche l'esito delle elezioni presidenziali del 3 novembre ha contribuito a ridurre l'incertezza e a sostenere la propensione al rischio degli investitori, che è però stato attenuato dal costante aumento dei casi di Covid-19 e dalla conseguente reintroduzione di misure restrittive. L'inflazione complessiva sui dodici mesi a ottobre è scesa all'1,2% (-0,2% rispetto al mese precedente).

La frenata dell'economia mondiale, nonostante la ripresa dei mesi estivi, ha avuto effetti sull'offerta e sulla domanda aggregata, generando un massiccio accumulo di scorte di materie prime nel pianeta, con il prezzo dell'oro - tipicamente identificato come "bene rifugio" che ha registrato una crescita costante durante tutto l'arco dell'anno, rispecchiando una quasi mai totale interruzione del sentimento d'incertezza legato al protrarsi della crisi pandemica. Dopo la forte ripresa registrata nei mesi estivi, le quotazioni petrolifere hanno subito una battuta d'arresto nei mesi di settembre e ottobre, per riprendere a salire a novembre a seguito delle tendenze positive dei mercati provocate dalle notizie sui vaccini, unitamente alle aspettative di un graduale ripristino dell'attività produttiva, portandosi su valori prossimi ai 50 dollari al barile. Ciononostante, né l'AIE (Agenzia Internazionale per l'Energia) né l'OPEC pronosticano un aumento significativo della domanda di petrolio prima della fine del 2021. All'inizio di dicembre la curva dei future è tornata ad assumere pendenza negativa, evidenziando prezzi in lieve calo nel medio termine.

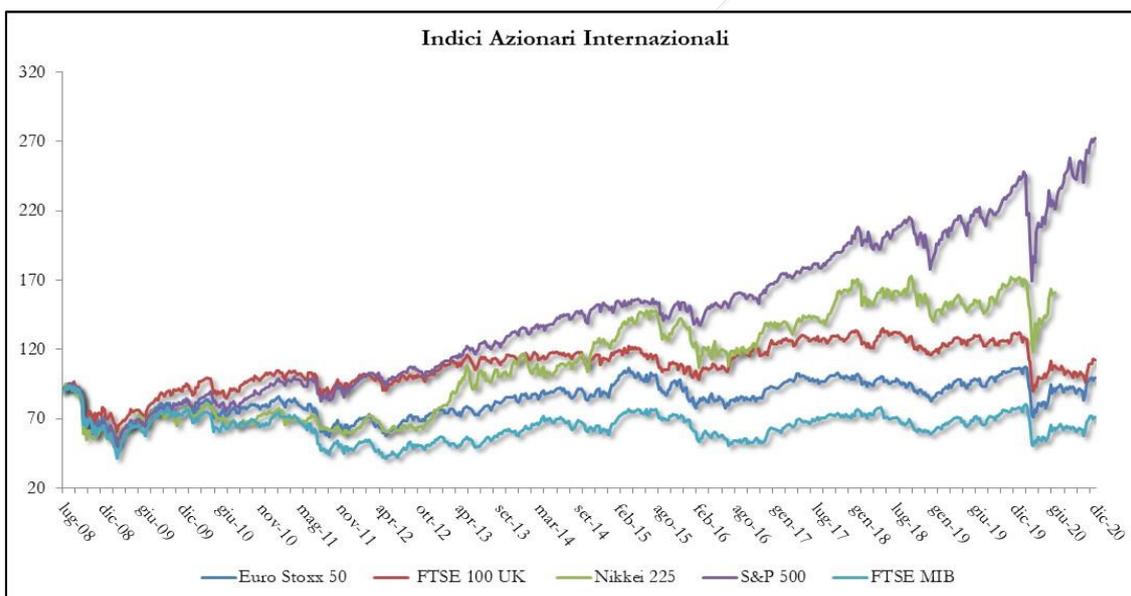
Le autorità dei principali paesi hanno adottato misure fortemente espansive in risposta all'estendersi della pandemia. Nella riunione di dicembre la Federal Reserve ha annunciato che gli acquisti dei titoli proseguiranno fino a quando non saranno raggiunti gli obiettivi di massima occupazione e stabilità dei prezzi. La banca del Giappone ha mantenuto invariato il proprio orientamento di politica monetaria, mentre la Banca d'Inghilterra ha aumentato di 150 miliardi di sterline (7% del PIL) il livello di obiettivo dell'acquisto di titoli pubblici. La Banca Centrale cinese ha lasciato inalterati i tassi di riferimento, limitando però gli interventi in alcuni casi di insolvenza, segnalando il progressivo venir meno delle garanzie implicite dello Stato centrale al fine di contenere i rischi di instabilità finanziaria.

In Europa, a ottobre il tasso di crescita sui dodici mesi dei prestiti alle società non finanziarie è leggermente diminuito (6,8% rispetto al 7,1% di settembre), in un contesto di inasprimento dei criteri di concessione dei prestiti alle imprese. Malgrado le condizioni di finanziamento favorevoli promosse dalle politiche monetarie governative, le banche hanno risentito del deterioramento del merito creditizio dei prenditori, che ha gravato sulle loro posizioni patrimoniali costringendo le banche a inasprire i propri criteri di concessione dei prestiti. La crescita dei prestiti alle famiglie rimane stabile al 3,1%.

Il Consiglio direttivo della BCE riunitosi in data 10 dicembre 2020 ha adottato ulteriori misure per contrastare le ricadute della seconda ondata pandemica sull'economia e sull'inflazione, con l'obiettivo, in ultima istanza, di sostenere l'attività economica assieme a una più solida convergenza dell'inflazione su livelli prossimi al 2%. Per questo motivo ha deciso di mantenere invariati i tassi di interesse di riferimento. Le misure hanno inoltre riguardato il programma di acquisto di titoli per l'emergenza pandemica (Pandemic Emergency Purchase Program, PEPP), la cui dotazione complessiva è stata incrementata di 500 miliardi, per un totale di 1.850 miliardi. L'orizzonte temporale degli acquisti netti è stato inoltre esteso sino a fine marzo 2022 e, in ogni caso, fino a quando non verrà ritenuta conclusa l'emergenza sanitaria. Tale prolungamento consente una presenza costante sul mercato, con un conseguente sostegno all'attività economica congruo con il protrarsi della pandemia Covid-19. Il consiglio direttivo ha altresì esteso sino a fine 2023 il periodo di tempo entro il quale reinvestire il capitale rimborsato sui titoli in scadenza. Gli acquisti netti nell'ambito del programma di acquisto

di attività (PAA) proseguiranno a un ritmo di 20 miliardi di euro al mese, e proseguiranno fino a quando sarà necessario rinforzare l'effetto di accomodamento dei tassi. L'insieme delle misure adottate ha l'obiettivo di sostenere le condizioni di liquidità e di crescita economica, riportare l'inflazione verso valori coerenti con la stabilità dei prezzi nel medio termine e fornire supporto all'attività economica sostenendo il flusso di credito ai diversi settori. Tali misure potrebbero contribuire ad aumentare le aspettative di medio-lungo periodo, fermo restando l'elevato grado di incertezza legato alla dinamica della pandemia e alla tempistica di distribuzione e somministrazione dei vaccini.

Le autorità delle principali economie mondiali, in risposta al perdurare della pandemia, hanno attuato politiche monetarie accomodanti che hanno permesso ai tassi a lungo termine di rimanere su livelli contenuti o leggermente negativi. La crisi di domanda e offerta globale e il conseguente sconvolgimento del mercato del petrolio hanno influenzato i mercati reali, producendo un vero e proprio terremoto anche su quelli finanziari. I corsi azionari mondiali tra febbraio e marzo 2020 sono scesi rapidamente, condizionati anche dalla rottura del cartello OPEC+, che ha risvegliato tra gli operatori finanziari le paure di una recessione mondiale. Sulla economia italiana l'incudine della pandemia ha colpito con maggiore violenza, fermando per mesi molte la maggior parte delle attività produttive, con i valori del FTSE MIB che hanno inevitabilmente riflesso questa situazione. In seguito agli svariati annunci di misure espansive a sostegno dell'economia da parte di banche centrali e governi, gli indici hanno progressivamente iniziato un percorso di recupero delle perdite realizzate dallo scoppio della pandemia. L'indice S&P 500 a inizio giugno ha visto il proprio indice tornare ai livelli di fine 2019. Nei mesi successivi si è assistito a un graduale processo di risalita degli indici, anche in virtù del superamento di alcune preoccupazioni relative alla *brex*it e al risultato delle elezioni americane, unitamente alle aspettative positive connesse alla distribuzione e somministrazione di vaccini efficaci contro il Covid-19.



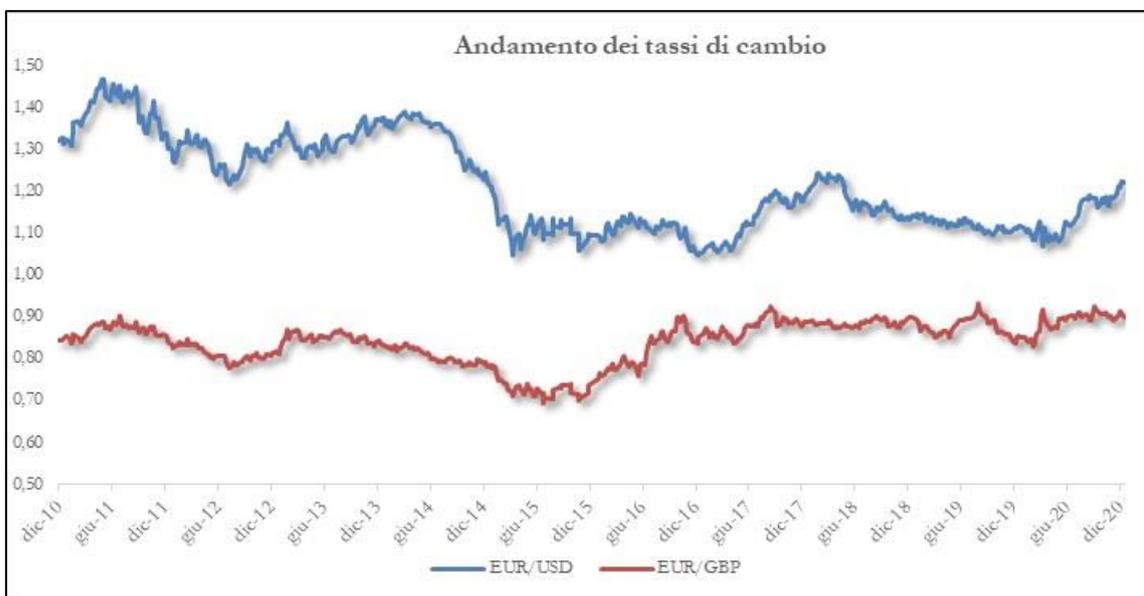
Fonte: Elaborazione Castello SGR su dati Bloomberg

Il rendimento ponderato per il PIL dei titoli di stato decennali nell'area dell'euro ha subito una diminuzione di 27 punti base, collocandosi al -0,25%. Al contrario, il rendimento dei titoli di stato decennali negli USA è aumentato di 26 punti base, raggiungendo lo 0,94%. Tale divergenza riflette le aspettative di un incremento degli acquisti dovuti alle attività promosse dalla BCE nell'ambito del PEPP.

La graduale riduzione dell'avversione al rischio, che corrisponde tipicamente a una maggiore domanda di attività in dollari, ha sospinto l'euro nel suo continuo apprezzamento nei confronti della moneta statunitense, con il tasso di cambio passato da 1,12 euro/dollaro di giugno 2020 a 1,22 euro/dollaro a dicembre. Sui mercati dei

derivati, le posizioni nette lunghe positive degli operatori non commerciali sono positive, suggerendo una prevalente prospettiva di ulteriore apprezzamento della moneta unica.

L'euro rimane invece debole nei confronti della sterlina britannica e delle valute dei principali mercati emergenti.



Fonte: Elaborazione Castello SGR su dati Bloomberg

## LA SITUAZIONE IN ITALIA<sup>2</sup>

Il perdurare della pandemia ha reso necessarie nuove misure restrittive di distanziamento sociale e di limitazione alla mobilità personale, che hanno interessato l'attività produttiva anche se in maniera meno intensa rispetto a quelle precedentemente applicate. Secondo le stime di Banca d'Italia, le attività sospese dai provvedimenti in vigore dal 24 ottobre 2020 rappresentano una quota del valore aggiunto che si attesta attorno al 4%, di molto inferiore al 28% registrato in primavera. Si precisa che questa stima non tiene conto delle misure di contenimento disposte a fine dicembre che hanno interessato il periodo natalizio e che, tuttavia, avrebbero avuto un effetto contenuto considerata la media trimestrale. Gli effetti di tali misure hanno interessato i diversi settori in modo eterogeneo, nuocendo ai servizi in maniera maggiore rispetto al calo dell'attività manifatturiera.

Secondo gli ultimi dati disponibili, nel terzo trimestre il PIL è aumentato del 15,9%, sospinto dal forte rialzo nelle esportazioni (+30,7% rispetto al periodo precedente, con un bilancio positivo della variazione delle esportazioni nette al 4%) e della domanda nazionale (+11,9% rispetto al secondo trimestre). Gli investimenti fissi lordi hanno visto un aumento del 31,3% sul periodo precedente, superando i livelli della fine del 2019. Il recupero nei servizi è stato parziale in virtù della pesante esposizione di settori come il commercio, il trasporto, l'alberghiero, la ristorazione e i servizi ricreativi alle misure di contenimento della pandemia.

<sup>2</sup>Fonte: ISTAT, "Le prospettive per l'economia italiana nel 2020-2021", dicembre 2020; Banca d'Italia: "Bollettino Economico" n1/2021; BCE: "Bollettino Economico" n8/2020

Mentre gli indici dei responsabili degli acquisti del settore manifatturiero (Purchasing Managers' Index, PMI) sono rimasti poco sopra la soglia di espansione, l'indice PMI del settore dei servizi, dopo il parziale recupero registrato nei mesi estivi, è diminuito.

Le più recenti stime ISTAT prevedono una sensibile contrazione del PIL nel 2020 (-8,9%) e una parziale ripresa nel 2021 (+4%). La determinante principale di tale diminuzione è rappresentata dalla domanda interna al netto delle scorte (-7,5 punti percentuali), dovuta al crollo della spesa delle famiglie residenti e delle ISP (istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie) e degli investimenti (-10 e -10,1 punti percentuali rispettivamente), a fronte di un aumento della spesa della pubblica amministrazione del 2%; in misura minore contribuiranno l'apporto della domanda estera netta e la variazione delle scorte (-1,2 e -0,2 punti percentuali rispettivamente). Nel 2021 ci si aspetta un nuovo aumento della domanda interna (+3,8 p.p.) e della domanda estera netta (+0,3 p.p.), mentre le scorte fornirebbero un contributo negativo marginale (-0,1 p.p.)

I primi 10 mesi del 2020 hanno registrato un surplus di conto corrente pari a 45,2 miliardi (pari al 3,5% del PIL), con un aumento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente di 3,6 miliardi. Il surplus mercantile ha beneficiato del basso prezzo del petrolio, mentre il saldo dei servizi risulta negativo a causa del sensibile effetto della contrazione del surplus turistico dovuto alle misure di restrizione della mobilità personale e di distanziamento sociale (7,8 miliardi rispetto ai 16,3 miliardi nello stesso periodo dell'anno precedente).

Il surplus di conto corrente ha contribuito per oltre tre quarti alla posizione netta sull'estero dell'Italia, che vanta un credito marginale pari allo 0,2% del PIL (3,1 miliardi) dopo più di 30 anni di saldi negativi.

Il terzo trimestre ha fatto registrare un recupero delle esportazioni e delle importazioni (+30,7% e +18,9% in volume rispetto al trimestre precedente). Gli scambi hanno tuttavia rallentato nei mesi autunnali, con le esportazioni di beni verso i mercati extra UE cresciute del 5% (rispetto al 30,1% nel periodo precedente), e le vendite verso i paesi dell'Unione che hanno ristagnato (contro un aumento del 30,1% nei mesi estivi). La sensibile crescita delle vendite nel periodo estivo è da ricondurre soprattutto ai settori dei mezzi di trasporto, della meccanica, della pelle e dell'abbigliamento. La migliore situazione epidemiologica ha favorito inoltre un parziale recupero del turismo internazionale, contribuendo al rialzo delle esportazioni di servizi.

La riapertura delle attività durante il terzo trimestre ha provocato un sensibile aumento delle ore lavorate rispetto al periodo relativo alla prima ondata di contagi, con la conseguente riduzione del ricorso agli strumenti di integrazione salariale e l'aumento del numero totale di occupati. Tuttavia, i dati più recenti evidenziano una contrazione nella creazione di posti di lavoro e un nuovo aumento della domanda per la CIG (Cassa integrazione guadagni). Il numero di ore di integrazione salariale, il cui accesso agevolato è stato prorogato fino al 31 marzo 2021 (per la modalità ordinaria) e 30 giugno 2021 (per le altre modalità) ha visto un aumento durante il periodo autunnale -381,3 milioni la media bimestrale ottobre-novembre- attestandosi comunque ben al di sotto dei livelli raggiunti in primavera, con una media del bimestre aprile-maggio di 863,1 milioni. Il numero di occupati ha registrato una crescita dello 0,9%, guidato esclusivamente dall'aumento del lavoro dipendente (+1,2%), che ha in parte compensato l'ulteriore calo di quello autonomo (-0,3%). Il tasso di attività ha registrato una lieve contrazione nel mese di novembre (64,2% contro il 64,3% del terzo trimestre); il tasso di disoccupazione si ferma al 9,2% (rispetto al 10% del terzo trimestre) a causa della minore partecipazione al mercato del lavoro. Secondo l'analisi preliminare ISTAT, il prolungamento del blocco dei licenziamenti fino a marzo 2021 ha compensato la flessione del lavoro temporaneo (-1,2% rispetto al bimestre precedente).

Il periodo di incertezza che l'ondata pandemica ha portato con sé ha accresciuto la preferenza per la liquidità di famiglie e imprese, traducendosi in un'accelerazione dei depositi dei residenti e quindi in un aumento del tasso di crescita della raccolta delle banche italiane, che, beneficiando della politica monetaria accomodante, hanno visto i costi di raccolta mantenersi bassi.

---

### L'ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE<sup>3</sup>

La durata del rallentamento economico derivante dal protrarsi della pandemia Covid-19 e, in particolare, della seconda ondata, ha impattato nuovamente sulle prospettive di fiducia dei mercati, tra cui anche quello immobiliare. Dopo la ripresa registrata nei mesi estivi dovuta alla riapertura delle attività commerciali e all'alleggerimento delle misure contenitive, si è assistito a una nuova diminuzione della domanda di acquisto e investimento, che si è tradotta in una contrazione dell'attività transattiva del settore immobiliare. La recrudescenza dei contagi in autunno ha riportato un clima di incertezza nei mercati, che, seppur meno intenso rispetto al periodo primaverile, ha indotto gli operatori a optare per scelte di investimento più conservative puntando alla conservazione di liquidità e accumulo di ricchezza per proteggersi da ulteriori nuovi eventuali contraccolpi economici.

Pagina | 10

Gli investimenti immobiliari nei primi nove mesi del 2020 hanno registrato un volume totale pari a 5,3 miliardi di euro, in calo del 27% rispetto ai 7,3 miliardi dello stesso periodo nell'anno passato. Il volume maggiore di investimenti, in termini geografici, si è realizzato nel Nord Italia, che rappresenta circa due terzi del totale. Seguono il centro con circa il 16% e il sud con il 2% del totale, mentre il restante 16% risulta composto da portafogli sparsi sul territorio nazionale. Il volume d'investimenti registrati nella provincia di Milano rappresenta il 40% del totale nazionale, con circa 2,1 miliardi di euro mentre la provincia di Roma, con circa 650 milioni di euro, rappresenta il 12% del totale. Il nord Italia si conferma anche leader per numero di asset transati (30%), seguito dal Centro (8%) e dal Sud (2%), mentre il restante 60% risulta non attribuibile a una singola area.

La quota maggiore degli investimenti è rappresentata dall'asset class corrispondente al comparto uffici, dove si sono registrati investimenti per circa 2,4 miliardi di euro (45%) e dal settore retail con 890 milioni (17%). Seguono, con una quota del 13% ciascuno, il settore alberghiero e quello degli immobili ad uso logistico, che hanno registrato investimenti per circa 680 milioni e 670 milioni rispettivamente. A contribuire al comparto alberghiero, l'acquisizione del Bauer Hotel a Venezia per un valore di 250 milioni di euro. A questi seguono gli investimenti di immobili ad uso misto o portafogli misti, con un volume di 270 milioni che rappresenta il 5% del totale, e gli investimenti di immobili ad altro uso con circa 183 milioni di euro (3% del totale). La stessa quota è rappresentata dal comparto residenziale/abitativo, per un volume di circa 180 milioni di euro. Infine, il comparto sanitario/assistenziale, che ha pesato per l'1% con un volume di 40 milioni di euro.

---

### L'ANDAMENTO DEL MERCATO DEI FONDI IMMOBILIARI<sup>4</sup>

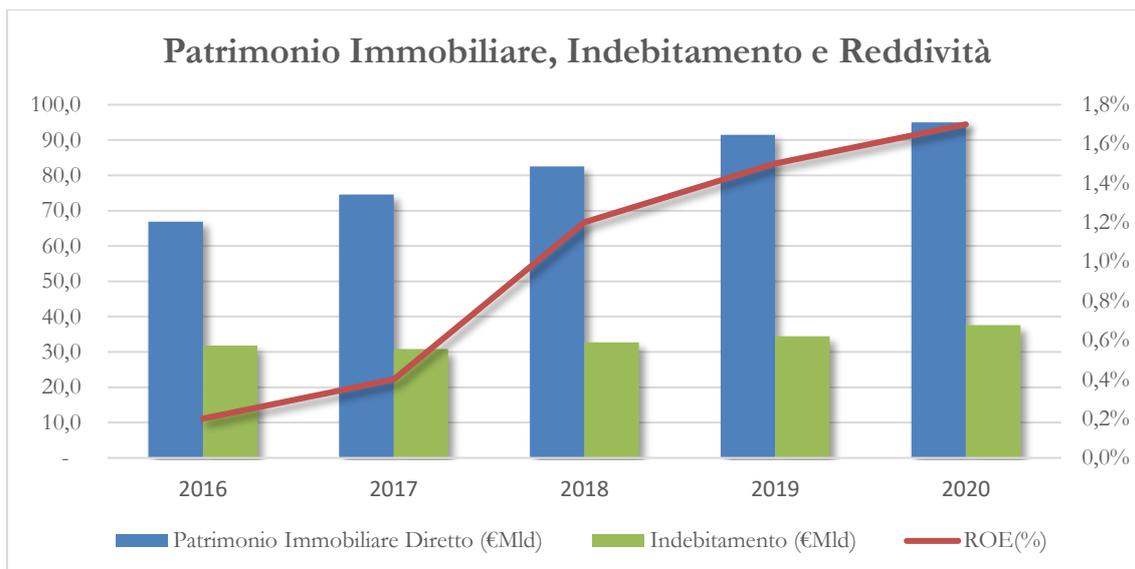
Nonostante la minaccia della pandemia in atto e il conseguente rallentamento dell'economia mondiale, i fondi immobiliari hanno continuato ad attrarre capitale. Il 2020 ha visto crescere il patrimonio dei fondi immobiliari europei, con la sola eccezione del Regno Unito che ha registrato un calo del NAV nazionale da 78,9 miliardi a 71,2 miliardi (-9,76%). Il NAV totale a livello europeo è pari a 750,9 miliardi di euro (+2,57% rispetto allo scorso anno), con un totale di 1.850 fondi attivi (13 unità in più rispetto al 2019).

Il peso dei fondi immobiliari italiani sul resto dei veicoli europei continua a crescere, superando l'11%. Secondo i dati delle relazioni semestrali al 30/06/2020, il patrimonio immobiliare detenuto direttamente dai 518 fondi attivi (13 in più rispetto allo scorso anno) potrebbe raggiungere i 95 miliardi di euro, con un aumento del 3,8% rispetto al 2019. Anche per il Net Asset Value complessivo si prevede una crescita del 3,9% sul 2019 (81,4 miliardi), per un valore che sfiora gli 85 miliardi di euro. L'indebitamento è in aumento a 37,6 miliardi di euro, con un'incidenza del 39,5% sul patrimonio. Il ROE, pur rappresentando la media di realtà molto diversificate, è in crescita e si porta all'1,7%

---

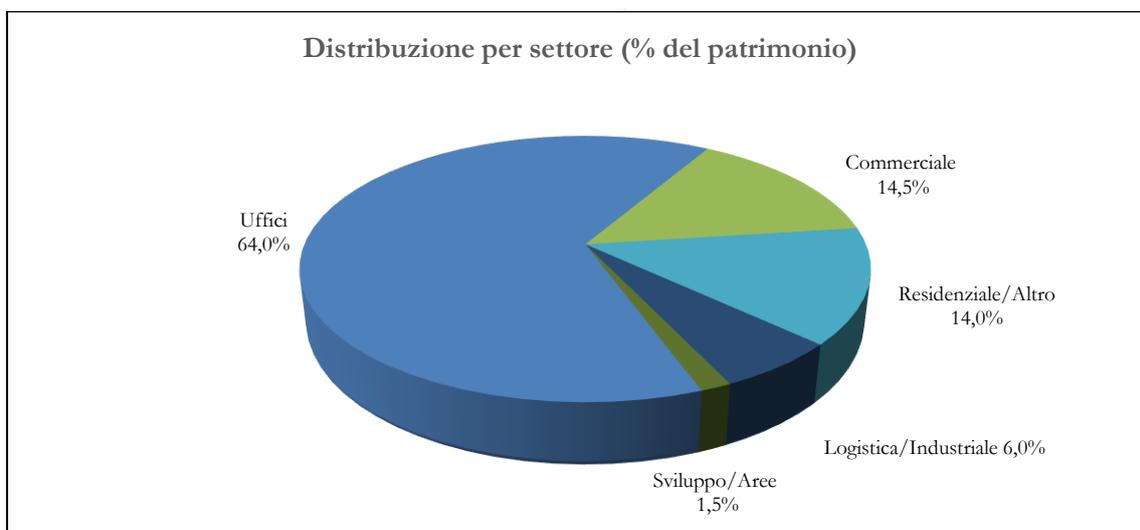
<sup>3</sup> Fonti: Scenari Immobiliari: "European outlook 2021", settembre 2020; Gabetti: "Investment overview", Q3 2020;

<sup>4</sup> Fonti: Scenari Immobiliari, "I fondi immobiliari in Italia e all'estero - aggiornamento rapporto 2020", novembre 2020



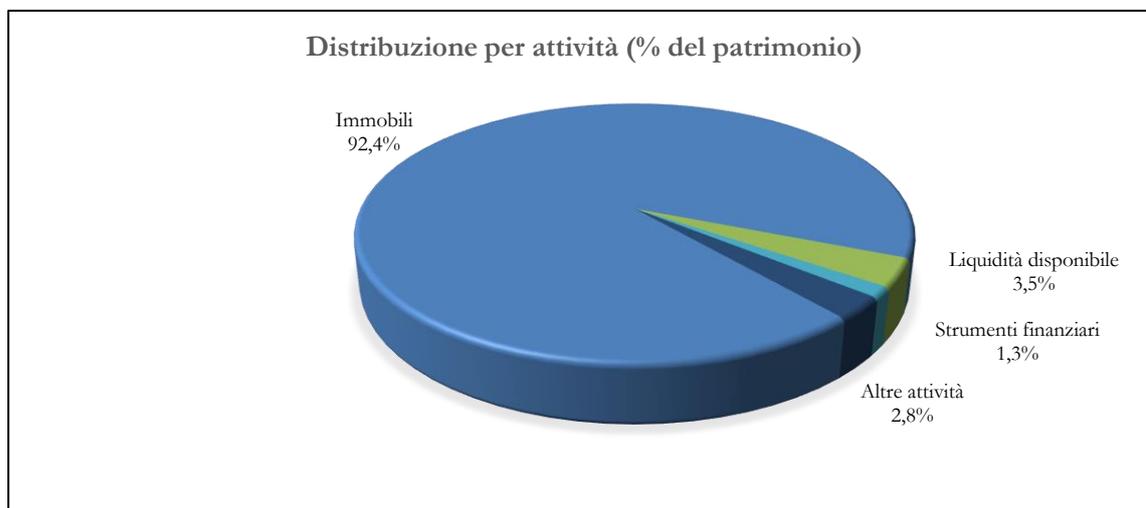
Fonte: Elaborazione Castello SGR su dati Scenari Immobiliari

Al 30 giugno 2020, la ripartizione degli investimenti per destinazione d'uso è tendenzialmente in linea con gli anni precedenti: gli immobili adibiti ad uso uffici diminuiscono leggermente al 64%, seguiti da quelli a destinazione d'uso commerciale in calo al 14,5%, residenziale (leggero aumento al 14%), logistica/industriale (in crescita al 6%) e sviluppo/aree (1,5%).



Fonte: Elaborazione Castello SGR su dati Scenari Immobiliari

Al 30 giugno 2020, ultimo dato disponibile, la componente immobiliare sul totale attivo dei fondi risulta essere pari al 92,4% delle attività in portafoglio. La composizione delle attività è rimasta sostanzialmente invariata rispetto a quella di fine 2019 e risulta ripartita come segue:



Fonte: Elaborazione Castello SGR su dati Scenari Immobiliari

Per quanto attiene ai fondi immobiliari italiani quotati in borsa, è da sottolineare come siano prezzati estremamente a sconto rispetto al NAV. La media delle variazioni del valore unitario delle quote al 30 giugno 2021 da NAV risulta in calo del 6,8% rispetto a dicembre 2019. Va puntualizzato che rispetto al semestre precedente, il fondo Amundi Europa non è presente in quanto ha intrapreso la fase di liquidazione. Di seguito un riepilogo delle performance dei fondi immobiliari retail quotati italiani.

Nome Fondo	NAV al 30/06/2020	NAV al 31/12/2019	NAV al 30/06/2019	Var. %	Valore di borsa al 30/06/2020	Sconto sul NAV (%)
Alpha Immobiliare	1.772,94	1.866,41	1.906,95	(5,0%)	909,00	(48,7%)
Amundi Italia	1.323,01	1.376,61	1.621,80	(3,9%)	741,00	(44,0%)
Atlantic 1	433,50	432,19	476,74	0,3%	225,85	(47,9%)
Immobiliare Dinamico	124,94	132,96	191,31	(6,0%)	63,47	(49,2%)
Immobiliario 2001	1.860,55	2.031,81	1.995,99	(8,4%)	1.211,00	(34,9%)
Opportunità Italia	2.426,88	2.579,75	2.565,01	(5,9%)	1.230,00	(49,3%)
Polis	42,97	97,66	329,61	(56,0%)	30,00	(30,2%)
Risparmio Immobiliare Uno Energia	3.929,00	3.230,27	3.617,19	21,6%	3.390,00	(13,7%)
Socrate	476,84	476,14	484,19	0,1%	180,00	(62,3%)
Valore Immobiliare Globale	658,71	693,78	748,90	(5,1%)	558,60	(15,2%)
<b>Media</b>				<b>(6,8%)</b>		<b>(9,5%)</b>

Fonte: Elaborazione Castello su dati provenienti dalla Borsa italiana e dai rendiconti pubblicati e aggiornati al 30/06/2020

## IL MERCATO RESIDENZIALE<sup>5</sup>

I dati diffusi dall'Agenzia delle Entrate sul numero di compravendite immobiliari evidenziano un calo nel numero delle transazioni residenziali per il mercato italiano: durante i primi 9 mesi del 2020 sono state realizzate 374.545 transazioni residenziali, ovvero il 13,9% in meno rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. Tali dati riflettono, soprattutto per i primi sei mesi, gli effetti delle misure di contenimento attuate dal governo per

<sup>5</sup> Fonti: Gabetti: "Report residenziale Q3 2020"; Gabetti: "Residential overview H1 2020"; Immobiliare.it; JLL: "Residential snapshot Q3 2020"

fronteggiare l'emergenza sanitaria. L'alleggerimento delle misure di distanziamento sociale e di *lockdown* nel terzo trimestre del 2020 ha coinciso con una ripresa del mercato immobiliare (numero di transazioni in aumento del 3,5% rispetto al 2019). Il mercato residenziale post *lockdown* ha visto riprendere le attività grazie anche all'implementazione di nuove modalità, che suggeriscono possibili cambiamenti delle modalità operative anche nel periodo post pandemia.

Tutte le macroaree considerate su scala nazionale hanno registrato variazioni negative nei primi 3 trimestri del 2020: -13,3% per il Nord, -14,5% per il Centro e -14,7 per il Sud; in diminuzione sia i capoluoghi (-16,7%) che i non capoluoghi (-12,5%).

Per quanto attiene all'ambito creditizio, gli ultimi dati di Banca d'Italia relativi ai finanziamenti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni segnalano un totale di 25,2 miliardi di euro nel primo semestre del 2020 (12,3 miliardi nel primo trimestre e 12,9 miliardi nel secondo trimestre), che rappresenta un aumento del 9,8% rispetto allo stesso periodo del 2019. Nel mese di settembre si è registrata una ripartenza del comparto, con un incremento del 13% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, confermando il trend positivo dei mesi estivi. I tassi rimangono ai minimi storici: L'Euribor – parametro di riferimento per i tassi variabili – ha raggiunto il valore di -0,52% per la scadenza a un mese e di -0,48% per quella a tre mesi in ottobre. L'IRS – a cui si parametrano i tassi fissi – si mantiene su valori molto vicini allo zero per la scadenza trentennale, rendendo pertanto vantaggiose le condizioni di finanziamento di mutui più duraturi. Di contro, il forte rallentamento dell'economia ha portato la maggior parte degli istituti di credito ad attuare una politica conservativa, specialmente verso i settori particolarmente colpiti dalla crisi. Per alcune categorie di clienti c'è rischio di non poter accedere al finanziamento, anche in presenza di adeguati requisiti in termini di merito creditizio.

Il numero delle transazioni del mercato di Milano nei primi nove mesi del 2020 risulta inferiore di circa il 20,8% rispetto all'anno passato, con 3.969 transazioni in meno.

Il mercato immobiliare di Roma ha registrato, nei primi tre trimestri 2020, 20.229 transazioni, con un decremento del 16,3% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno.

---

## IL MERCATO DEGLI UFFICI<sup>6</sup>

Il clima di incertezza portato sul mercato dalla pandemia Covid-19 ha costretto gli operatori a rivedere le scelte di investimento. Tuttavia, il mercato immobiliare direzionale si conferma dinamico, con un volume di transazioni di circa 2,3 miliardi di euro che contribuiscono per il 43% agli investimenti totali. Milano si conferma leader del mercato, con 19 transazioni per un volume di oltre 1,7 miliardi di euro, corrispondente al 74% degli investimenti totali nel comparto direzionale.

Il mercato di Milano ha chiuso i primi 9 mesi del 2020 con un assorbimento di 204.500 mq, un calo del 45% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno determinato dagli effetti del periodo di lockdown. In termine di superficie locata, la periferia si è dimostrato il mercato più attivo con il 42% della superficie totale. Nel terzo trimestre si segnala una quota significativa dell'assorbimento nell'Hinterland (60%), dovuto a due transazioni superiori ai 9.000mq.

Durante il terzo trimestre del 2020, il *prime rent* si attesta a 600 €/mq/anno nelle zone centrali, dato stabile rispetto alle rilevazioni del periodo precedente, a 400 €/mq/anno per le zone del semicentro e a 220 €/mq/anno per gli uffici nell'hinterland. I rendimenti da locazione lordi *prime* sono rimasti sostanzialmente stabili rispetto al trimestre precedente, con un *prime yield* del 4,5% in zona CBD-Centro e 6,0% per il semicentro.

---

<sup>6</sup> Fonti: JLL: "Office snapshot Q3 2020"; Gabetti: "Office market overview Milano e Roma Q3 2020" CBRE: "Marketview Milano uffici, Q3 2020"

I settori maggiormente attrattivi nel Q3 stati quelli High tech ed Education, con quasi 22.000 mq assorbiti su 31.183mq totali (circa il 70%) mentre si riduce la superficie media transata: appena sotto i 1.000mq contro una media negli ultimi due anni di oltre 1.600mq. La quota maggiore di contratti chiusi ad uso ufficio si colloca in periferia (30%), CBD-Centro (20%) e hinterland (17%), mentre il *vacancy rate* rimane stabile al 9,9%.

A Roma nel Q3 2020 l'assorbimento è stato pari a 57.400 mq. La zona dell'EUR risulta essere la macroarea di preferenza con il 30% dell'assorbimento totale.

I *prime rent* si mantengono sostanzialmente stabili rispetto al 2019. Il canone di locazione medio nel CBD-Centro è di 440 €/mq/anno e di 350 €/mq/anno nell'EUR Core. I rendimenti da locazione lordi *prime* sono del 5,0% in zona CBD-Centro e 6,5% per il Semicentro e zona EUR.

La quota maggiore di contratti perfezionati per gli immobili ad uso ufficio si colloca in zona EUR (34%), che guida anche in termini di superficie con il 30%, seguita dal centro, che registra il 24% dei contratti e il 28% del totale della superficie locata.

---

## IL MERCATO DEL RETAIL<sup>7</sup>

La situazione critica derivante dall'imposizione di stringenti misure per il contenimento dei contagi da Covid-19 ha introdotto fin dai primi giorni dell'emergenza sanitaria il tema del ricorso alla sospensione e a sconti sui canoni, a seguito delle pressioni dei *tenant* dovute alla riduzione dei fatturati e alla chiusura delle attività commerciali. Nonostante le notizie positive legate alla disponibilità del vaccino, il timore di una lenta ripresa, rimane in ogni caso alimentato dall'incertezza sulle future dinamiche della pandemia e sulle conseguenti politiche di contenimento. Ciò potrebbe portare ad una ulteriore revisione dei canoni sul medio lungo termine, comportando un ulteriore innalzamento dei rendimenti.

I primi nove mesi del 2020 si chiudono con un volume di investimento retail di 1,1 miliardi di euro, un calo del 37% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. I volumi d'investimento nel comparto retail si concentrano prevalentemente nel segmento dei supermercati (40% del totale), seguito da centri commerciali (27%) e high street (20%). Tali volumi sono prettamente legati ad operazioni avviate nel periodo precedente la pandemia. L'attività d'investimento è infatti stata fortemente limitata dalla forte cautela di investitori esteri, condizionali dall'andamento negativo dei retailer in UK, che si inserisce in un contesto del mercato già pervaso dall'incertezza causata dalla pandemia.

Prosegue anche a settembre il recupero dell'indice Istat del clima di fiducia dei consumatori, che passa da 101 a 103,4, e di quello delle imprese (da 81,4 a 91,1), pur rimanendo al di sotto dei valori registrati nel 2019 nello stesso periodo.

Secondo gli ultimi dati disponibili, gli investimenti nel segmento retail sono principalmente divisi in: 39% *supermarket*, 27% *shopping centre*, 20% *high street*, 8% *retail warehouse*, 4% *C&C* e 2% in *altri retail*. In merito alle performance, i rendimenti immobiliari netti sono in linea con quelli del trimestre precedente, in leggero rialzo rispetto ai primi tre mesi del 2020.

---

<sup>8</sup> Fonti: JLL: "Retail Snapshot, Q3 2020"; CBRE: "Italia retail, Q3 2020"

---

## IL MERCATO DELLA LOGISTICA<sup>8</sup>

Nel terzo trimestre del 2020, i volumi del settore della logistica hanno raggiunto circa 500 milioni di euro, un volume di poco inferiore al doppio rispetto a quanto registrato nei primi sei mesi dell'anno (270 milioni in totale).

I volumi di investimento nel comparto della logistica hanno confermato, nel Q3, il trend positivo mostrato nella prima parte dell'anno, con 720.000 mq di spazi affittati che portano il risultato complessivo da inizio anno a poco meno di 1,6 milioni di mq.

Il perdurare dell'emergenza sanitaria continua a sostenere la crescita delle vendite online, alimentando di conseguenza la necessità di spazio dei diversi player del settore *e-commerce*.

Dopo l'arresto forzoso dovuto al periodo di chiusura del secondo trimestre, gli investimenti del terzo trimestre si attestano a oltre 500 milioni di euro, portando il totale degli investimenti in asset logistici a 780 milioni.

L'intensità della domanda continua a contribuire alla compressione dei rendimenti, con un *prime yield* in lieve calo che giunge al 5,1% nel mese di settembre. Inoltre, la fiducia nel settore continua ad alimentare la pipeline degli sviluppi, che sono arrivati a quota 25% dei volumi in costruzione.

L'area milanese si conferma ancora una volta la destinazione preferita, attirando oltre il 70% del take-up totale del trimestre. Segue, con l'11%, l'area bolognese.

I *prime rent* sono rimasti sostanzialmente stabili rispetto al trimestre precedente in tutti i principali mercati. Secondo gli ultimi dati disponibili, il *prime industrial rent*, riferito ai soli asset logistici si attesta 57 €/mq/anno sia per il mercato di Roma che di per quello di Milano. Il *prime net yield* nel Q3 è pari a 5,1%, in calo di 10 punti base rispetto alla prima metà dell'anno.

---

## IL MERCATO ALBERGHIERO<sup>9</sup>

A fine settembre 2020, il volume degli investimenti nel settore alberghiero italiano ha registrato una diminuzione del 72% rispetto al 2019, che tuttavia si era dimostrato un anno estremamente eccezionale. L'impatto del Covid-19 ha rallentato il mercato senza, tuttavia, fermarlo del tutto. Tra le maggiori transazioni avvenute nel corso dell'anno si segnalano il portafoglio ex-Boscolo (ora Dedic Anthology) formato da otto hotel (di cui quattro italiani a Roma, Firenze e Venezia) e l'hotel Bauer a Venezia, per un importo superiore ai 200 milioni di euro ciascuna. La conclusione di transazioni di tale entità conferma, nonostante il momento storico senza precedenti, che l'asset class alberghiero continua a rappresentare un'area di interesse strategico nel medio e lungo termine.

All'inizio dell'estate, Federalberghi ha reso noto che solo il 40% degli alberghi italiani era aperto. Con la fine del *lockdown* e la riapertura di gran parte delle attività economiche dei mesi estivi, questa percentuale è sostanzialmente raddoppiata. Le strutture alberghiere che sono tornate all'operatività hanno dovuto adottare misure adeguate a garantire la sicurezza delle persone, con la conseguente riduzione dell'offerta di camere disponibili, per garantire il rispetto delle misure di distanziamento sociale, che ha comportato un'inevitabile riduzione della *occupancy* e del fatturato. Inoltre, le misure di limitazione alla mobilità personale introdotte dai governi hanno ridotto sensibilmente il numero dei turisti stranieri, contribuendo al calo dei ricavi degli alberghi italiani. Secondo gli ultimi dati disponibili, si stima un calo di oltre il 50% del numero dei pernottamenti dei turisti in Italia nei primi otto mesi del 2020 rispetto allo stesso periodo nel 2019 (330 milioni contro 173 milioni). Ciononostante, il "sentiment" nel lungo periodo su questa asset class rimane positivo e ci si aspetta, nel periodo post Covid, una ripresa dei trend già iniziati con investitori interessati alla conversione di edifici esistenti.

---

<sup>8</sup> Fonti: CBRE: "Italia logistica e industriale, Q3 2020"; JLL: "Logistic snapshot Q3 2020"

<sup>9</sup> Fonti: Federalberghi: "Datatur Trend e statistiche sull'economia del turismo"; Colliers: "Hotel snapshot post covid outlook"; CBRE: "Italian hotel market update"

A seguito della diffusione del Covid-19 e della conseguente instabilità e incertezza manifestatasi nello scenario macro-economico, il management della SGR si è prontamente attivato al fine di monitorare e gestire l'impatto del Covid - 19 sui fondi comuni di investimento gestiti dalla Società.

A partire dal mese di marzo 2020 è stato istituito un nuovo comitato interno, denominato “Comitato Crisi”, coordinato dalla Responsabile delle Funzioni di Risk Management e Valutazione dei Beni e a cui partecipano tutte le funzioni aziendali.

Il Comitato si riunisce periodicamente con l'obiettivo di analizzare e monitorare nel continuo, per ciascun fondo gestito, le problematiche causate o che potrebbero emergere dalla situazione contingente in modo da porre in essere tempestivamente, ove possibile, azioni di mitigazione.

In particolare, sono state avviate una serie di azioni di monitoraggio che hanno riguardato nello specifico gli impatti del Covid – 19 con riferimento a: (i) situazione locativa degli immobili; (ii) situazione finanziaria dei fondi gestiti; (iii) criteri e assunzioni per la valutazione degli immobili.

### **SITUAZIONE LOCATIVA**

In seguito alla diffusione del Covid-19 e alla conseguente adozione da parte del Governo di misure per il contrasto ed il contenimento del contagio, che hanno comportato tra le altre cose la chiusura di negozi, centri commerciali e l'interruzione delle attività produttive, sono pervenute dai conduttori degli immobili richieste di sospensione del pagamento e/o rinegoziazione dei canoni di locazione.

Tali richieste sono state prontamente analizzate e gestite dal Management della SGR e nel corso degli ultimi mesi con alcuni conduttori è stato raggiunto un accordo, mentre alcune posizioni sono ancora in fase di negoziazione.

Nell'ambito degli accordi raggiunti, anche al fine di preservare il valore degli immobili ed evitare l'interruzione del rapporto contrattuale con i conduttori, si è tentato, da un lato, di soddisfare le ragionevoli richieste di questi ultimi concedendo nella maggior parte dei casi un periodo di free rent e, dall'altro lato, ove possibile, di ottenere alcuni benefici per il fondo quali, a titolo esemplificativo, l'estensione della durata del contratto di locazione, il differimento dell'esercizio della break option o la sottoscrizione di nuovi contratti di locazione.

Si precisa inoltre che a seguito alla diffusione della cosiddetta seconda ondata del virus Covid-19 e delle conseguenti misure restrittive adottate dal Governo, non sono pervenute da parte dei conduttori degli immobili ulteriori richieste di sospensione del pagamento e/o rinegoziazione dei canoni di locazione, ma non è escluso che tali richieste possano essere avanzate in futuro o che venga richiesta la revisione degli accordi appena raggiunti. Alla luce di ciò, il management della SGR è in costante contatto con i conduttori al fine di identificare e implementare le migliori soluzioni per contenere gli impatti economici del Covid-19.

Nell'ambito delle attività di monitoraggio sulla situazione locativa sono stati individuate altresì, delle situazioni da tenere sotto controllo, relative ai conduttori definiti per l'appunto “under control”, che seppure non abbiano inviato richieste di sospensione e/o riduzione del canone di locazione, si ritengono a rischio sulla base del settore in cui operano.

Relativamente ai conduttori che hanno inviato richieste di sospensione del pagamento e/o rinegoziazione dei canoni di locazione e ai conduttori “under control” viene effettuato uno specifico monitoraggio degli incassi ricevuti rispetto a quanto fatturato.

## SITUAZIONE FINANZIARIA

Al fine di valutare gli impatti dell'emergenza da Covid-19 dal punto di vista finanziario e verificare se ciascun fondo gestito disponga o sia in grado di generare risorse finanziarie sufficienti a fare fronte ai propri impegni, si è deciso di effettuare alcune simulazioni sul rispetto degli obiettivi stabiliti dal budget 2020 e previsti nei business plan dei fondi, apportando delle variazioni ai parametri di input (esclusione dai flussi di cassa dei canoni relativi ai conduttori che hanno inviato richiesta di sospensione del pagamento e/o riduzione del canone, esclusione dei canoni relativi ai conduttori “*under control*”, slittamento delle vendite e parallelamente, ove possibile, slittamento degli investimenti capex pianificati) su diversi orizzonti temporali, rispettivamente pari a 3, 6, 9, 12 e 18 mesi.

Alla luce delle risultanze emerse dagli stress test ed al fine di mitigare i rischi e gli impatti del Covid-19 sono state identificate delle azioni (c.d. “*remedies*”) che sono oggetto di monitoraggio periodico da parte del Management della SGR.

Inoltre, la Funzione di Risk Management monitora costantemente il livello di cassa disponibile di ciascun Fondo gestito evidenziando che alla data della presente Relazione nessun Fondo gestito presenta short-fall di cassa.

## VALUTAZIONE DEGLI IMMOBILI

Il Management della SGR si è attivato insieme agli Esperti Indipendenti per definire l'approccio e le linee guida da seguire per le valutazioni al 31 dicembre 2020 degli immobili di proprietà dei Fondi gestiti e comprendere gli eventuali impatti del Covid- 19 sulle stesse.

In riferimento alle valutazioni degli asset al 31 dicembre 2020, come precisato dall'Esperto Indipendente nel rapporto di perizia in accordo alle direttive RICS, la pandemia e le misure prese per affrontare il Covid-19 continuano ad avere effetti sulle economie e sui mercati real estate a livello globale. Tuttavia, alla data di valutazione alcuni mercati immobiliari hanno ripreso regolarmente le loro attività, con volumi di transazioni e altri indicatori sufficienti a permettere di formulare adeguate opinioni di valore. Pertanto, la valutazione dell'Esperto Indipendente al 31 dicembre 2020 non è stata influenzata in maniera significativa da “materiali incertezze valutative”, come definite dai VPS 3 e VPGA 10 del RICS Red Book Global.

Tuttavia, la SGR adotta presidi significativi volti a verificare l'affidabilità dei valori elaborati dall'Esperto (e.g. attività di analisi e verifica del contenuto delle perizie e reperforming dei modelli utilizzati dagli Esperti Indipendenti da parte della Funzione Valutazione Beni, in base a criteri di rischio da questa identificati). Sarà inoltre cura del management della SGR continuare a monitorare attentamente l'evoluzione delle condizioni di mercato al fine di verificare la correttezza delle assunzioni dell'Esperto.

Nello specifico, l'approccio valutativo adottato dagli Esperti e l'impatto del Covid- 19 sulle valutazioni degli immobili dipendono dalle caratteristiche specifiche dei singoli beni e delle dinamiche dei relativi mercati di riferimento, con un approccio che è differenziato a seconda della c.d. “asset class” di riferimento (ricettivo, retail, uffici, residenziale, logistica), dell'area geografica (mercati principali, mercati secondari ed altre location) e della situazione locativa, come chiarito anche dalle indicazioni fornite dal RICS nel corso del secondo semestre 2020.

Con riferimento alle diverse “asset class” è emerso che le principali riduzioni di valore si registreranno per gli immobili con destinazione d'uso ricettivo e retail, mentre per le altre asset class la riduzione di valore di mercato dipenderà dalle caratteristiche dei singoli beni.

Le principali assumption utilizzate dagli Esperti Indipendenti al fine di considerare l'impatto del Covid - 19 sono: (i) incremento dei tempi per la rilocazione degli spazi sfitti; (ii) decremento delle stime dei canoni di mercato, con particolare riferimento alle rinegoziazioni dei canoni previste nei prossimi 24 mesi; (iii) aumento della percentuale di inesigibilità dei canoni di locazione; (iv) decremento del fatturato degli immobili con destinazione d'uso ricettivo, e (v) aumento della componente di “risk premium” nei tassi di attualizzazione.

## RISK ASSESSMENT

Sulla base delle attività di monitoraggio effettuate, della situazione finanziaria, delle prospettive di vendita, nonché di avvio dei progetti di sviluppo, la Funzione di Risk Management ha effettuato una valutazione del livello di rischio strettamente correlato all'impatto del Covid-19 su ciascun fondo. Nella valutazione del rischio è stato altresì considerato l'eventuale impatto del Covid - 19 sul valore di mercato degli immobili.

Con specifico riferimento al Fondo Picasso, il livello di "rischio Covid - 19" si attesta su un livello "Basso" in quanto non vi sono rischi significativi legati ai canoni di locazione considerata la tipologia dei principali conduttori del fondo. Inoltre, dalle analisi di stress test non sono emerse criticità e i livelli di cassa disponibile sono sempre positivi lungo l'orizzonte temporale considerato.

---

## DATI DESCRITTIVI DEL FONDO

---

### IL FONDO IN SINTESI

Il "Fondo Picasso – Fondo comune di investimento immobiliare alternativo chiuso riservato appartenente alla famiglia di fondi denominata "Pittori" (di seguito il "Fondo"), istituito e gestito da Castello SGR S.p.A., ha avviato la propria operatività in data 3 novembre 2009 con la stipula dell'atto di apporto al Fondo dei seguenti immobili:

1. un complesso direzionale di oltre 11.000 Mq di superficie lorda sito in Roma, Via Lamaro n°81 ("Lamaro"), per un controvalore pari ad Euro 16.100.000, da parte di FMP Italy (Lamaro) S.r.l. (in seguito semplicemente "FMP Lamaro"),
2. un complesso direzionale di nuova realizzazione avente una superficie lorda complessiva di oltre 21.000 Mq distribuita su 5 edifici ("Metrocomplex"), sito in Milano, Via Tolmezzo n°15 per un controvalore pari ad Euro 40.000.000 da parte di FMP Italy (Tolmezzo) S.r.l. (in seguito semplicemente "FMP Tolmezzo").

A fronte di un controvalore complessivo dell'operazione di Euro 56.100.000 e del contestuale accollo liberatorio dell'indebitamento finanziario pari ad Euro 43 milioni (di cui Euro 32,6 milioni riferibili al Metrocomplex e Euro 10,7 milioni a Lamaro), nonché della sottoscrizione per cassa di 3 quote, sono state emesse 29 quote del valore nominale di Euro 500.000 ciascuna. Il patrimonio iniziale del Fondo è stato pertanto pari ad Euro 14.500.000.

Nel corso dell'esercizio 2011 sono stati richiamati impegni finanziari sottoscritti dai medesimi quotisti per ulteriori Euro 4.500.000. Nel corso del primo semestre 2012 sono stati richiamati gli ultimi impegni finanziari già sottoscritti dai quotisti per Euro 1.000.000 (su complessivi Euro 21.000.000).

Per fronteggiare il fabbisogno finanziario risultante dal pagamento degli oneri di urbanizzazione necessari al cambio di destinazione d'uso dell'Edificio C, per i contributi ai lavori di fittings dei nuovi spazi locati e per il servizio del debito, nel corso dell'esercizio 2012, sono state sottoscritte e versate n. 4 quote per un importo complessivo di Euro 3.000.000 tramite due nuove emissioni. Il valore di emissione delle nuove quote è stato in entrambi i casi pari a Euro 750.000 per quota, a fronte di un NAV per quota di Euro 846.410,999 al 31.12.2011 ed Euro 759.237,559 al 30.06.2012. Tale differenza è essenzialmente giustificata dalla scarsa liquidità delle quote.

Inoltre, nel corso del 2013, per fronteggiare il fabbisogno finanziario risultante principalmente dal servizio del debito, in data 25 marzo 2013 sono state riaperte le sottoscrizioni del Fondo Picasso fino ad un importo complessivo di Euro 3.000.000. Il valore di emissione delle nuove quote è stato pari a Euro 750.000 per quota, a fronte di un NAV per quota di Euro 758.879,583 al 31.12.2012. Tale differenza è essenzialmente giustificata dalla scarsa liquidità delle quote. Si riporta di seguito il dettaglio dei versamenti effettuati dai sottoscrittori nel corso del 2013:

- In data 25 marzo 2013 è stata sottoscritta e versata n. 1 quota ad un valore nominale di euro 750.000;
- In data 14 giugno 2013 è stata sottoscritta e versata il 27 giugno 2013 n. 1 quota ad un valore nominale di euro 750.000.

Si è proceduto a cancellare le residue 2 quote, essendo scaduti i termini per la sottoscrizione in data 20 giugno 2013.

In data 4 aprile 2014 sono state riaperte le sottoscrizioni del Fondo fino ad un importo complessivo di Euro 1.500.000. Il valore di emissione delle nuove quote è stato pari a Euro 750.000 per quota, a fronte di un NAV per quota di Euro 800.495,035 al 31.12.2013. In data 24 aprile 2014 sono state sottoscritte n. 2 quote di cui contestualmente versata n. 1 quota ad un valore nominale di euro 750.000. In data 30 giugno 2014 è stata versata la quota residua ad un valore nominale di euro 750.000.

In data 22 ottobre 2014, il Consiglio di Amministrazione di Castello SGR S.p.A. in nome e per conto del Fondo, ha deliberato l'acquisizione di un immobile ubicato a Roma, in Via Cavour 6 di proprietà del fondo immobiliare quotato "Fondo Beta Immobiliare" istituito e gestito da IDeA FIMIT SGR S.p.A.. L'immobile, con destinazione d'uso prevalentemente direzionale, situato nelle immediate vicinanze della stazione ferroviaria di Roma Termini, ha una superficie lorda di 13.876 mq; il prezzo negoziato per l'acquisto dello stesso è pari ad Euro 38.700.000.

Le risorse finanziarie necessarie per il perfezionamento dell'acquisto dell'Immobile, pari ad Euro 40.500.000, (compresi i closing costs) dovevano inizialmente reperirsi tramite:

- a) Emissione, di n. 22 nuove quote (emesse ad un controvalore pari ad Euro 750.000 cad. vis à vis un valore nominale iniziale pari ad Euro 500.000) per un controvalore di Euro 16.500.000;
- b) la stipula di un nuovo contratto di finanziamento con Aareal Bank AG – Rome Branch per Euro 24.000.000.

Delle 22 quote deliberate n. 2 quote sono state sottoscritte e versate in data 23 ottobre 2014 dal sottoscrittore NBG Pangaea. Tale importo è stato parzialmente utilizzato per il pagamento in data 31 ottobre 2014 dell'importo Euro 1 milione, a titolo di caparra confirmatoria, a seguito dell'accettazione dell'offerta irrevocabile di acquisto dell'immobile di Roma, via Cavour 6 da parte del Fondo. Si segnala che il periodo di sottoscrizione di tali quote si è chiuso in data 22 gennaio 2015 senza ulteriori sottoscrizioni.

In data 29 gennaio 2015, essendo Aareal Bank impossibilitata ad erogare il finanziamento in quanto subordinato all'ottenimento dei provvedimenti definitivi di concessione in sanatoria, il Consiglio di Amministrazione della SGR di concerto con i quotisti del Fondo ha deliberato di procedere all'acquisizione dell'immobile con una struttura *full equity*.

Pertanto, al fine di reperire le risorse finanziarie necessarie al perfezionamento dell'Operazione, il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato l'emissione di ulteriori n.52 quote dal valore di Euro 750.000 ciascuna per complessivi Euro 39 milioni, sottoscritte dal partecipante in data 11 febbraio 2015.

La compravendita dell'immobile di Roma, in Via Cavour 6 è stata perfezionata in data 11 febbraio 2015.

In data 29 aprile 2015, il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato l'emissione di n. 65 nuove quote per un controvalore complessivo di Euro 52 milioni al fine dell'acquisizione dell'immobile di Roma, via Cavour n. 5.

Ai sensi dell'art. 28 ter del Regolamento Emittenti adottato da CONSOB con delibera n. 11971/1999, la SGR ha inviato in data 15 maggio una lettera di notifica alla suddetta Autorità al fine di richiedere la commercializzazione delle quote del Fondo a seguito dell'entrata in vigore della nuova Direttiva AIFM.

In data 6 luglio 2015 Consob ha comunicato la sospensione del procedimento in attesa di ricevere la relativa approvazione da parte di Banca d'Italia.

In data 5 agosto 2015 Consob ha comunicato alla SGR che, stante il fatto che il quotista aveva già versato l'ammontare pari ad Euro 100 milioni a titolo di versamento per futura emissione di quote in data antecedente alla data di efficacia della normativa prevista dalla Direttiva AIFM, la commercializzazione delle quote non doveva essere soggetta all'istruttoria delle Autorità di Vigilanza. Pertanto, in data 31 agosto, la SGR ha comunicato a Consob la rinuncia al procedimento di commercializzazione precedentemente avviato.

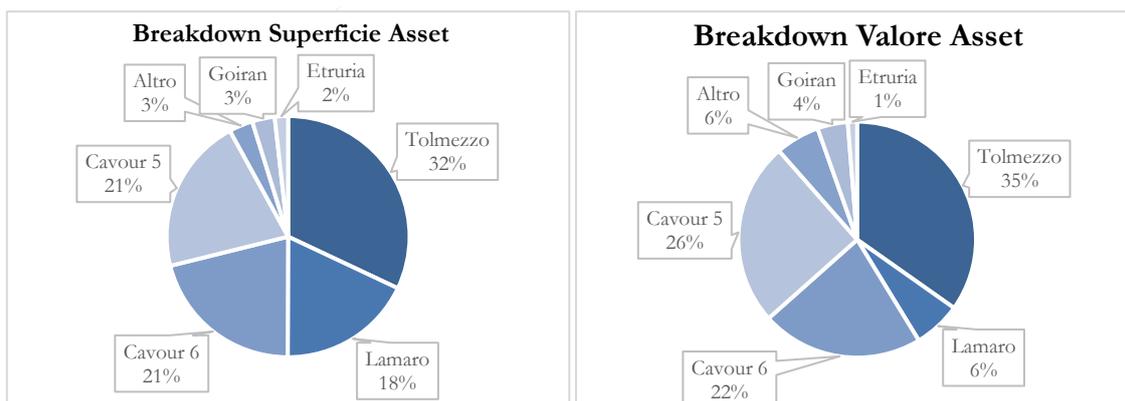
In data 20 luglio 2015 si è perfezionata l'operazione di acquisizione dell'immobile di Roma, Via Cavour 5. Il complesso immobiliare, acquisito dal Fondo Alpha Immobiliare di Idea Fimit SGR S.p.A. per Euro 45,1 milioni, oltre ai *closing cost*, è ubicato nelle immediate vicinanze della stazione di Roma Termini, ha una superficie lorda di 23.261 mq e una superficie commerciale di 13.808 mq. L'immobile si sviluppa attorno ad una corte interna per complessivi sette piani fuori terra oltre ai due piani interrati.

In data 16 settembre 2016, il Comitato Esecutivo di Castello SGR S.p.A. in nome e per conto del Fondo, ha deliberato l'acquisizione di un portafoglio di 9 immobili, per una superficie lorda complessiva pari a 10.905 mq, situati in Roma, Piacenza, Civitavecchia, Pavia, Ferrara e Genova. L'importo definito per concludere tale transazione, avvenuta con Finleonardo S.p.A., è stato pari a Euro 21.560.000, oltre ai *closing cost*. Pertanto, al fine di reperire le risorse finanziarie necessarie al perfezionamento dell'operazione, è stata deliberata l'apertura di una linea Senior con Banca Intesa S.p.A., per Euro 9.850.000. La restante parte, ovvero Euro 11.710.000 oltre ai *closing cost*, è stata finanziata tramite la cassa del Fondo (di cui Euro 800.000 attraverso il versamento di un'ulteriore quota da parte del quotista in data 25 ottobre 2016). Per un maggiore dettaglio sulla struttura del finanziamento si veda la sezione "L'andamento del Fondo al 31.12.2019" "Gestione Finanziaria".

In data 28 gennaio 2021 è stata formalizzata a Generali Real Estate S.G.R. S.p.A l'offerta vincolante definitiva per l'acquisto del complesso immobiliare sito in Milano, Viale Giulio Richard 5/7, per Euro 19.000.000. Tale offerta è stata accettata in pari data da Generali Real Estate S.G.R. S.p.A. Si prevede pertanto, di finalizzare l'acquisto del complesso immobiliare entro il primo semestre 2021.

In data 27 novembre 2020, il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato l'emissione di n. 20 nuove quote per un controvalore complessivo di Euro 20,5 milioni al fine dell'acquisizione dell'immobile di Milano, Viale Giulio Richard 5/7.

In sintesi, il portafoglio immobiliare risulta attualmente locato per il 99% (66.139 mq su 66.554 mq disponibili in termini di GLA) dei metri quadrati disponibili per un canone complessivo (passing rent) di circa Euro 12,8 milioni.



Alla data della presente Relazione il Patrimonio del Fondo è pertanto costituito da 13 immobili, con una GLA di 66.554 mq ed un valore di mercato di Euro 208.980.000. La situazione locativa relativa al patrimonio immobiliare del Fondo risulta dunque la seguente:

Immobile	Unità	Indirizzo	Località	Sup Comm. (Mq)	Conduttore	Passing Rent (€)	Canone Regime (€)
Tolmezzo - "Metrocomplex"	Cielo-Terra	Via Tolmezzo, 15	Milano	21.124	Multitenant	4.356.322	4.726.322
Lamaro	Cielo-Terra	Via Lamaro, 56	Roma	11.871	Telecontact SpA	1.076.417	1.076.417
Cavour 6	Cielo-Terra	Via Cavour, 6	Roma	13.876	Ministero dell'Interno	3.038.551	3.038.551
Cavour 5	Cielo-Terra	Via Cavour, 5	Roma	13.809	Multitenant	3.065.200	3.065.200
Cernaia	Piano Terra	Via Cernaia 16-18	Roma	393	Cernaia Srl	75.000	75.000
Sonnino	Piano Terra	Piazza Sonnino 38-40	Roma	620	Filiale Banca Pop. Sondrio	206.295	206.295
Castelbolognese	Piano Terra	Via Giovanni da Castelb. 41/A-43	Roma	110	Essenziale Srl	-	-
XX Settembre	Piano Terra	Via XX Settembre 55	Piacenza	510	Mango Italia SpA	130.000	130.000
Cavour 29	Piano Terra	Corso Cavour 29	Pavia	244	Rinah	80.000	124.000
Vittoria	Piano Terra	Via Vittoria 12	Ferrara	305	Vacant	-	-
Sestri	Piano Terra	Via Sestri 67-69	Genova	125	SM Italia Srl	51.513	51.513
Etruria	Cielo-Terra	Viale Etruria 9	Civitav.	1.540	ASL	228.000	228.000
Goiran	Cielo-Terra	Via Goiran 1	Roma	2.027	Caserma Carabinieri	510.000	510.000
<b>Totale</b>				<b>66.554</b>		<b>12.817.298</b>	<b>13.231.298</b>

Di seguito si riporta la tabella di sintesi del Fondo Picasso al 31 dicembre 2020:

#### Il Fondo Picasso in sintesi

		31/12/2020	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015
Patrimonio Immobiliare	n.	13	13	13	13	13	4
Valore Immobili	€ mln	208,85	211,25	194,75	191,09	188,800	168,33
Costo storico (prezzo di acquisto)	€ mln	173,23	172,046	172,046	172,046	161,460	139,900
Debito Totale	€ mln	99,83	102,07	104,31	106,550	108,790	100,980
di Cui:							
<i>Ipotecario</i>	€ mln	99,83	102,07	104,31	106,55	108,79	100,98
Equity Committed	€ mln	68,30	68,30	68,30	68,30	68,30	67,50
<i>Impegni Richiamati</i>	€ mln	68,300	68,300	68,300	68,300	68,300	67,500
<i>Impegni Residui</i>	€ mln	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
<i>% Impegni Richiamati</i>		100%	100%	100%	100%	100%	100%
Loan to Value		47,80%	48,32%	53,56%	55,76%	57,62%	59,99%
Loan to Cost (*)		57,63%	59,33%	60,63%	61,93%	67,38%	72,18%
NAV	€ mln	115,845	117,968	100,112	95,218	93,160	90,574
Numero Quote	n.	105	105	105	105	105	104
Valore della Quota	€ / quota	1.103.289,983	1.123.509,094	953.450,839	906.835,189	887.240,134	870.900,428

\* LTC calcolato prendendo riferimento il prezzo di acquisto

In data 24 febbraio 2015 il Consiglio di Amministrazione di Castello SGR ha deliberato l'estensione della durata del Fondo Picasso a 17 (diciassette) anni a decorrere dalla Data di Chiusura delle Sottoscrizioni, avvenuta il 3

novembre 2009, ovvero in caso di proroga del termine di durata del Fondo, alla scadenza del periodo di proroga (tre anni), modificando il paragrafo B “Durata del Fondo” della Parte Speciale del Regolamento del Fondo Picasso che prevedeva una durata di 7 (sette) anni. Ad oggi la scadenza del Fondo è il 31 dicembre 2026.

Le modifiche regolamentari sono efficaci dal 24 febbraio 2015, data di approvazione delle stesse da parte del Consiglio di Amministrazione della Società.

Le quote del Fondo non sono destinate alla quotazione in un mercato regolamentato.

Si riporta, di seguito, lo schema riepilogativo degli utili conseguiti dal Fondo nel corso del periodo e dei proventi di gestione distribuibili determinati ai sensi del Regolamento di gestione:

**Tabella proventi distribuibili**

Utili distribuibili a nuovo al 31.12.2019	1.058.647
Utile di periodo 01.01.2020 - 31.12.2020	3.477.063
Plusvalenze non realizzate 01.01.2020 - 31.12.2020	-665.685
Minus non realizzate periodo precedente coperte da plus non realizzate esercizio corrente	178.602
Minus non realizzate esercizio corrente coperte da plus non realizzate al periodo precedente	3.622.002
Allineamento plus non realizzate anni precedenti	201.678
Utili distribuiti al 30.06.2020 con delibera 03.08.2020	-2.500.050
<b>Totale Proventi distribuibili</b>	<b>5.372.258</b>

Pertanto, sulla base di tali risultati conseguiti dal Fondo nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2020, il C.d.A. della SGR in data odierna, nel rispetto delle disposizioni contenute nel Regolamento di gestione e tenuto conto delle disponibilità liquide del Fondo, **delibera di procedere al pagamento di proventi di gestione pro-quota per Euro 21.905, e quindi per complessivi Euro 2.300.025.**

Si riporta di seguito la posizione aggiornata dell'unico quotista alla data della presente Relazione:

Quotista	Quote sottoscritte e versate	Stake (%)
Prodea REIC SA	105	100%

Infine si segnala che, nel corso del primo semestre 2019, sono stati estesi i contratti di finanziamento in scadenza al 30 giugno 2019 sino al 30 giugno 2021. Per un maggior dettaglio si veda la Sezione “Gestione Finanziaria”.

Durante il primo trimestre 2020, su espressa richiesta del quotista, è stata avviata una procedura volta all'individuazione di un potenziale acquirente interessato all'acquisto dell'intero patrimonio immobiliare. A tal proposito, Castello SGR ha conferito incarico per la gestione della potenziale dismissione ad un primario advisor finanziario e studio legale. A causa dell'emergenza Covid-19, la procedura di vendita è stata temporaneamente formalmente sospesa; tuttavia, continuano le discussioni con advisor e potenziali investitori, nell'attesa che si ripristinino normali condizioni di mercato.

## POLITICHE D'INVESTIMENTO DEL FONDO

### GESTIONE IMMOBILIARE

Il Patrimonio del Fondo è costituito da investimenti in beni immobili, con orizzonte di medio periodo, e, in ottemperanza alla Normativa di Riferimento, da una frazione investita in strumenti finanziari di pronta e sicura liquidabilità, rientranti nelle categorie ammesse dalla Normativa di Riferimento, salve le deroghe espressamente previste dal Regolamento. Nell'attuazione della propria politica di investimento e gestione professionale, la SGR seleziona i beni immobili che per tipologia, natura e caratteristiche appaiono maggiormente idonei all'investimento e coerenti con la politica di gestione del Fondo.

Il Patrimonio del Fondo, ivi compreso quello detenuto attraverso l'investimento in azioni o quote di società immobiliari, è composto da investimenti con finalità di sviluppo immobiliare, riposizionamento e da investimenti a reddito. Gli investimenti a reddito e di riposizionamento potranno costituire una parte preponderante del Patrimonio del Fondo e saranno effettuati prevalentemente sul territorio della Repubblica Italiana. Gli investimenti di sviluppo potranno rappresentare una parte limitata del Patrimonio del Fondo. Gli investimenti di sviluppo riguardano terreni e/o aree edificabili da sviluppare, ai sensi della normativa applicabile, attraverso la successiva progettazione, realizzazione ed edificazione di complessi immobiliari destinati alla vendita e/o alla locazione.

La strategia del Fondo è quella di provvedere allo sviluppo dell'attuale patrimonio ed alla sua valorizzazione, nonché alla ricerca di possibili investimenti coerenti in modo da aumentare il Valore del patrimonio stesso.

L'obiettivo di fondo è quello di stabilizzare il Rendimento del Fondo nel medio/lungo periodo e consentire il servizio del debito senza ricorrere al versamento di nuove risorse da parte dei quotisti esistenti o di nuovi quotisti. Per quanto attiene alla attività di investimento si analizzerà il mercato in modo da trovare le opportunità che a livello di rischio/rendimento siano in linea con le politiche del Fondo, resta tuttavia inteso che in funzione degli impegni sottoscritti alla data della presente Relazione non si prevedono nuove acquisizioni senza ulteriore sottoscrizione di quote o con le risorse finanziarie rinvenienti dalla cessione totale o parziale degli asset in portafoglio.

#### GESTIONE FINANZIARIA

Castello SGR calcola la leva finanziaria dei propri fondi con il "metodo degli impegni" secondo quanto previsto nel Regolamento delegato (UE) n. 231/2013.

Alla data di chiusura della presente Relazione, la leva finanziaria utilizzata dal FIA, determinata secondo quanto previsto nell'articolo 109 del Regolamento delegato (UE) 231/2013, risulta pari a 1,907 secondo il "metodo degli impegni" e pari a 1,849 secondo il "metodo lordo".

#### ALTRE INFORMAZIONI

L'incarico di Banca Depositaria è stato affidato a SGSS S.p.A.. Per ulteriori informazioni si rimanda alla Nota Integrativa alla Sezione VII – Oneri di gestione.

L'onere del calcolo del valore della quota è invece in carico alla SGR.

L'incarico di revisione della Relazione annuale del Fondo è svolto dalla società di revisione Pricewaterhousecoopers S.p.A. per gli esercizi 2017-2025.

#### L'ANDAMENTO DEL FONDO AL 31 DICEMBRE 2020

##### GESTIONE IMMOBILIARE

Alla data della presente Relazione il portafoglio immobiliare del Fondo Picasso è costituito da tredici asset. Il portafoglio immobiliare del Fondo presenta, quindi, una superficie commerciale complessiva pari a 66.554 mq e risulta locato al 98%, per un monte canoni complessivo pari ad Euro 12,8 Mln (Euro 13,2 Mln a regime).

Di seguito i dettagli relativi alla gestione immobiliare dei 13 immobili.

## IMMOBILE SITO IN MILANO VIA TOLMEZZO 15 (“METROCOMPLEX”)

### Situazione locativa

Il complesso Metrocomplex risulta attualmente locato al 100% dei metri quadrati disponibili per un canone complessivo (passing rent) di ca. Euro 4,4 milioni. Tale valore risulta in linea rispetto a ca. Euro 4,5 milioni attesi a regime per l'intero complesso (ERV).

Immobile	Unità	Indirizzo	Località	Sup Comm (Mq)	Conduttore	Avvio Contratto	Durata	Prima Scadenza	Seconda Scadenza	Passing Rent (€)	Canone Regime (€)
Metrocomplex Ed. A	Rialz.-1°	Via Tolmezzo, 15	Milano	929	Adecco S.p.A.	01-dic-20	8+6	30-nov-28	30-nov-34	-	190.000
Metrocomplex Ed. A	Rialz.	Via Tolmezzo, 15	Milano	823	Findomestic	5-gen-17	6+6	31-dic-23	31-dic-29	199.000	199.000
Metrocomplex Ed. A	Rialz.	Via Tolmezzo, 15	Milano	842	DormaKaba Srl	15-apr-14	9+6	14-apr-23	14-apr-29	154.189	154.189
Metrocomplex Ed. B	Rialz.	Via Tolmezzo, 15	Milano	882	ISO	15-gen-21	6+6	14-gen-27	14-gen-33	30.000	120.000
Metrocomplex Ed. B	Rialz.-1°-2°	Via Tolmezzo, 15	Milano	5.078	Adecco S.p.A.	01-ott-17	8+6	30-set-25	30-set-31	1.066.085	1.066.085
Metrocomplex Ed. C	Rialz.-1°	Via Tolmezzo, 15	Milano	2.405	Findomestic	5-gen-17	6+6	31-dic-23	31-dic-29	605.597	605.597
Metrocomplex Ed. C	2°-3°-4°	Via Tolmezzo, 15	Milano	3.823	Ipsos Srl	01-lug-18	7+6	30-giu-25	30-giu-31	750.000	840.000
Metrocomplex Ed. D	Cielo-Terra	Via Tolmezzo, 15	Milano	3.896	Adecco	01-ott-17	6+6	30-set-23	30-set-29	848.826	848.826
Metrocomplex Ed. E	Cielo-Terra	Via Tolmezzo, 15	Milano	3.015	Cargeas Assicurazioni S.p.A.	02-ago-10	9+6	01-ago-19	01-ago-25	702.625	702.625
<b>Totale</b>				<b>21.124</b>						<b>4.356.322</b>	<b>4.726.322</b>

### Contenziosi

Non si segnalano contenziosi relativi alla gestione immobiliare del complesso immobiliare di Tolmezzo.

### Capex

Nel corso del 2020 non sono state sostenute Capex sul complesso immobiliare di Tolmezzo.

### Valutazione

Sulla base delle analisi svolte l'Esperto Indipendente ha individuato il Valore di Mercato dei beni al 31 dicembre pari a:

- A. Euro **8,500 Milioni** per l'edificio A – Saint Germain
- B. Euro **20,210 Milioni** per l'edificio B – Times Square
- C. Euro **22,080 Milioni** per l'edificio C – Piccadilly
- D. Euro **13,790 Milioni** per l'edificio D – Alexanderplatz
- E. Euro **10,850 Milioni** per l'edificio E – Barceloneta

Il Valore di Perizia del complesso immobiliare di Tolmezzo risulta quindi pari ad Euro 75,430 Milioni, diminuito di circa il 7% da dicembre 2019 (Euro 76,380). Tale diminuzione è dovuta, principalmente, al riflesso nelle assunzioni valutative della situazione di incertezza economica del periodo legata al Covid 19, come dettagliato in perizia.

IMMOBILE SITO IN ROMA VIA LAMARO 81 (“LAMARO”)

**Situazione locativa** L’immobile Lamaro risulta interamente locato a Telecontact Center S.p.A., società del Gruppo Telecom Italia ai termini ed alle condizioni rappresentate nella tabella sotto:

Immobile	Unità	Indirizzo	Località	Sup Comm. (Mq)	Conduttore	Avvio Contratto	Durata	Prima Scadenza	Seconda Scadenza	Passing Rent	Canone Regime (€)
Lamaro	Cielo-Terra	Via Lamaro, 56	Roma	11.871	Telecontact SpA	01-nov-13	9+6	31-ott-22	31-ott-28	1.076.417	1.076.417
<b>Totale</b>				<b>11.871</b>						<b>1.076.417</b>	<b>1.076.417</b>

Pagina | 25

Si segnala che, ai sensi del contratto di locazione in essere (art. 3.2), in data 19 novembre 2020 è stata notificata la disdetta del contratto di locazione a decorrere dal 31 ottobre 2022.

**Contenziosi** Non sono in corso contenziosi in relazione all’immobile.

**Capex** Nel corso del 2020 non sono state sostenute Capex sull’immobile di Lamaro.

**Valutazione** Sulla base delle analisi svolte, l’Esperto Indipendente ha individuato il Valore di Mercato del complesso immobiliare di Lamaro al 31 dicembre 2020 pari ad Euro 12,08 Milioni. Il Valore di Perizia dell’immobile di Lamaro risulta diminuito da dicembre 2019 di circa lo 0,7% (Euro 12,17 Milioni). Tale diminuzione è dovuta, principalmente, al riflesso nelle assunzioni valutative della situazione di incertezza economica del periodo legata al Covid 19, come dettagliato in perizia.

IMMOBILE DI ROMA, VIA CAVOUR 6

**Situazione locativa** L’immobile Cavour 6 risulta interamente locato al Ministero dell’Interno. La durata del contratto è convenuta in 6 anni, a partire dalla data 29 aprile 1995 allo scadere del quale si procede con rinnovo tacito.

Si segnala che in data 29 aprile 2013, secondo la normativa sulla c.d. “Spending Review”, il canone corrisposto dal Ministero dell’Interno ha subito una riduzione del 15%; pertanto, esso sarà presumibilmente soggetto a variazioni in linea con future eventuali manovre emanate dal Governo.

Immobile	Unità	Indirizzo	Località	Sup Comm. (Mq)	Conduttore	Avvio Contratto	Durata	Prima Scadenza	Seconda Scadenza	Passing Rent	Canone Regime (€)
Cavour 6	Cielo-Terra	Via Cavour, 6	Roma	13.876	Ministero dell’Interno	29-apr-95	6+6	28-apr-25	28-apr-31	3.038.551	3.038.551
<b>Totale</b>				<b>13.876</b>						<b>3.038.551</b>	<b>3.038.551</b>

**Contenziosi** **Jolly S.r.l.** – Notificato sfratto per morosità e richiesta l’ingiunzione di pagamento per i canoni non corrisposti ammontanti ad € 68.403,84. La causa è stata iscritta al n.r.g. 60850/2020. All’udienza del 14 gennaio 2021, il giudice ha convalidato lo sfratto, fissando per l’esecuzione la data del 1 luglio 2021.

**Capex** Nel corso dell’esercizio 2020 sono state sostenute Capex sull’immobile di Cavour 6 per Euro 474.315 relative principalmente al rifacimento degli impianti di raffrescamento.

## Valutazione

Al 31 dicembre 2020 l'Esperto Indipendente ha individuato il Valore di Mercato del complesso immobiliare di Cavour 6 in Euro 46,8 Milioni, in aumento di circa l'1,1% rispetto al valore di dicembre 2019 (Euro 46,3 Milioni).

## IMMOBILE DI ROMA, VIA CAVOUR, 5

### Situazione locativa

L'immobile Cavour 5 risulta interamente locato. Il tenant principale risulta essere il Ministero dell'Interno, che occupa spazi dal primo al sesto piano. La durata del contratto è convenuta in 6 anni, a partire dalla data 20 settembre 2002 allo scadere del quale si procede con rinnovo tacito.

Al piano terra sono ubicati gli altri conduttori dell'immobile, per complessivi 440 mq, con destinazione d'uso commerciale. Il monte canone complessivo della piastra commerciale si assesta a ca. Euro 224.000.

Immobile	Unità	Indirizzo	Località	Sup Comm. (Mq)	Conduttore	Avvio Contratto	Durata	Prima Scadenza	Seconda Scadenza	Passing Rent (€)	Canone Regime (€)
Cavour 5	1° - 6°	Via Cavour, 5	Roma	13.369	Ministero dell'Interno	20-set-02	6+6	19-set-26	19-set-32	2.841.371	2.841.371
Cavour 5	Terra	Via Cavour, 5	Roma	85	Bar NO.GA di Nori Srl	01-apr-15	6+6	30-mar-21	30-mar-27	48.482	48.482
Cavour 5	Terra	Via Cavour, 5	Roma	24	Numistica Internazionale	01-dic-06	6+6	28-feb-25	28-feb-31	12.525	12.525
Cavour 5	Terra	Via Cavour, 5	Roma	218	Jolly Srl	01-dic-06	6+6	30-nov-24	30-nov-30	98.071	98.071
Cavour 5	Terra	Via Cavour, 5	Roma	85	Jolly Srl	01-dic-06	6+6	30-nov-24	30-nov-30	48.472	48.472
Cavour 5	Terra	Via Cavour, 5	Roma	28	Xu Guanshan	01-ott-09	6+6	30-set-15	30-set-21	16.278	16.278
<b>Totale</b>				<b>13.809</b>						<b>3.065.199</b>	<b>3.065.199</b>

### Contenziosi

**Jolly S.r.l.** – Notificato sfratto per morosità e richiesta l'ingiunzione di pagamento per i canoni non corrisposti ammontanti ad € 33.808,78. La causa è stata iscritta al n.r.g. 60854/2020. All'udienza del 18 gennaio 2021 il giudice si è riservato e si è in attesa dell'emissione del provvedimento.

### Capex

Nel corso dell'esercizio 2020 sono state sostenute Capex sull'immobile di Cavour 5 per Euro 713.680 relative principalmente al rifacimento degli impianti di raffrescamento.

### Valutazione

Sulla base delle analisi svolte, l'Esperto Indipendente ha individuato il Valore di Mercato del complesso immobiliare di Cavour 5 al 31 dicembre 2020 pari ad Euro 54,7 Milioni, diminuito di circa il 3,0% rispetto al valore di dicembre 2019 (Euro 56,4 Milioni). Tale diminuzione è dovuta, principalmente, al riflesso nelle assunzioni valutative della situazione di incertezza economica del periodo legata al Covid 19, come dettagliato in perizia.

PORTAFOGLIO FINLEONARDO - IMMOBILE DI ROMA, VIA CERNAIA, 16-18

**Situazione locativa** L'asset di Via Cernaia è al piano terra di un immobile di sei piani situato nel centro di Roma a destinazione prevalentemente residenziale. Attualmente l'unità è locata alla società Faro S.r.l. mediante contratto di affitto di azienda tramite la società Matteotti 12 S.r.l. che corrisponde al Fondo un canone pari ad Euro 75.000.

Immobile	Unità	Indirizzo	Località	Sup Comm. (Mq)	Conduttore	Avvio Contratto	Durata	Prima Scadenza	Seconda Scadenza	Passing Rent (€)	Canone Regime (€)
Cernaia	Terra	via cernaia, 16	Roma	393	Frao S.r.l.	01-dic-12	7+6	31-dic-26	31-dic-23	75.000	75.000
<b>Totale</b>				<b>393</b>						<b>75.000</b>	<b>75.000</b>

Pagina | 27

**Contenziosi** Non sono in corso contenziosi in relazione all'immobile.

**Capex** Dalla data di acquisizione non sono state sostenute Capex sull'immobile di via Cernaia.

**Valutazione** Sulla base delle analisi svolte, l'Esperto Indipendente ha individuato il Valore di Mercato dell'asset in Euro 1,25 Milioni, invariato rispetto alla valutazione di dicembre 2019 (Euro 1,25 Milioni). Tale diminuzione è dovuta, principalmente, al riflesso nelle assunzioni valutative della situazione di incertezza economica del periodo legata al Covid 19, come dettagliato in perizia.

PORTAFOGLIO FINLEONARDO - IMMOBILE DI ROMA, PIAZZA SONNINO 38-40

**Situazione locativa** L'asset di Roma, Piazza Sonnino 38-40, è situato al piano terra di un immobile di cinque piani più seminterrato ubicato al centro della città. Il layout originale degli spazi è stato modificato nel tempo ed adattato a destinazione direzionale. Attualmente il tenant dell'unità è una filiale di Banca Popolare di Sondrio per un importo pari a ca. Euro 200.000. Al piano terra si trovano gli sportelli e gli uffici degli impiegati mentre al seminterrato l'archivio documenti e le sale tecniche.

Immobile	Unità	Indirizzo	Località	Sup Comm. (Mq)	Conduttore	Avvio Contratto	Durata	Prima Scadenza	Seconda Scadenza	Passing Rent (€)	Canone Regime (€)
Sonnino	Terra	P.zza Sonnino 38	Roma	620	Banca Popolare di Sondrio	01-apr-10	9+9	31-mar-19	31-mar-28	206.295	206.295
<b>Totale</b>				<b>620</b>						<b>206.295</b>	<b>206.295</b>

**Contenziosi** Non sono in corso contenziosi in relazione all'immobile.

**Capex** Dalla data di acquisizione non sono state sostenute Capex sul complesso immobiliare di Piazza Sonnino.

**Valutazione** Sulla base delle analisi svolte, l'Esperto Indipendente ha individuato il Valore di Mercato dell'asset in Euro 3,31 Milioni, diminuito di ca. l' 1,5% rispetto alla valutazione di dicembre 2019 (Euro 3,36 Milioni). Tale diminuzione è dovuta,

principalmente, al riflesso nelle assunzioni valutative della situazione di incertezza economica del periodo legata al Covid 19, come dettagliato in perizia.

PORTAFOGLIO FINLEONARDO - IMMOBILE DI ROMA, GIOVANNI DA CASTELBOLOGNESE 41/A-43

**Situazione locativa** L'unità immobiliare sita in Roma via Giovanni da Castelbolognese 41, ha una superficie commerciale pari a 110 mq. L'asset si trova nella zona di Trastevere, in prossimità di numerosi uffici quali il Ministero dell'Educazione, l'Ospedale San Gallicano ed anche in prossimità della stazione di Trastevere. L'asset si trova al piano terra di un immobile, prevalentemente residenziale, di quattro piani, alla data della relazione risulta vacant.

**Contenziosi attivi** **Società Essenziale S.r.l.** – Notificato atto di intimazione di sfratto per morosità, con richiesta di emissione di decreto ingiuntivo per Euro 42.718,67. Società Essenziale S.r.l. si è opposta all'intimazione di sfratto e, pertanto, il Tribunale ha disposto il mutamento del rito ed emesso ordinanza di rilascio ex art. 665 c.p.c. in forza della quale l'immobile è stato riconsegnato. Il procedimento per accertare l'inadempimento della conduttrice e condannarla al pagamento di tutti gli importi contrattualmente dovuti è attualmente pendente, la prossima udienza di discussione è fissata per il 3 febbraio 2021.

**Capex** Dalla data di acquisizione non sono state sostenute Capex sull'immobile di via Giovanni da Castelbolognese.

**Valutazione** Sulla base delle analisi svolte, l'Esperto Indipendente ha individuato il Valore di Mercato dell'asset in Euro 0,27 Milioni, in riduzione di ca. il 15,6% rispetto alla valutazione di dicembre 2019 (Euro 0,32 Milioni). Tale diminuzione è dovuta, principalmente, al riflesso nelle assunzioni valutative della situazione di incertezza economica del periodo legata al Covid 19, come dettagliato in perizia. In data 29 dicembre 2020, è stata ricevuta un'offerta irrevocabile per l'acquisto dell'immobile da parte di BioImpresa S.r.l. per Euro 140.000, offerta che è ancora al vaglio del management di Castello. La SGR ha recepito tale valore nella presente Relazione discostandosi quindi dal valore di perizia dell'immobile.

PORTAFOGLIO FINLEONARDO - IMMOBILE DI PIACENZA, VIA XX SETTEMBRE 55

**Situazione locativa** L'asset sito a Piacenza in via XX Settembre 55 è un esercizio commerciale al piano terra di un immobile di quattro piani ubicato nel centro storico della città.

L'unità, avente superficie commerciale pari a 510 mq, è attualmente locata a Mango Italia S.r.l. mediante contratto di affitto di azienda tramite la società Finleonardo S.p.A. che corrisponde al Fondo un canone pari ad Euro 130.000.

Immobilabile	Unità	Indirizzo	Località	Sup Comm. (Mq)	Conduttore	Avvio Contratto	Durata	Prima Scadenza	Seconda Scadenza	Passing Rent (€)	Canone Regime (€)
XX Settembre	Terra	Via XX Settembre 55	Piacenza	510	Mango Italia S.r.l.	01-feb-20	6+6	31-gen-26	31-gen-32	130.000	150.000
<b>Totale</b>				<b>510</b>						<b>130.000</b>	<b>150.000</b>

**Contenziosi** Non sono in corso contenziosi in relazione all'immobile.

**Capex** Dalla data di acquisizione non sono state sostenute Capex sull'immobile di XX Settembre.

**Valutazione** Sulla base delle analisi svolte, l'Esperto Indipendente ha individuato il Valore di Mercato dell'asset in Euro 2,36 Milioni, diminuito di circa il 6,7% rispetto alla valutazione di dicembre 2019 (Euro 2,53 Milioni). Tale diminuzione è dovuta, principalmente, al riflesso nelle assunzioni valutative della situazione di incertezza economica del periodo legata al Covid 19, come dettagliato in perizia.

PORTAFOGLIO FINLEONARDO - IMMOBILE DI PAVIA, CORSO CAVOUR 29

**Situazione locativa** L'asset di Corso Cavour 29 risulta distribuito al piano terra (e seminterrato) di un immobile di quattro piani situato nel centro di Pavia.

Attualmente l'unità è locata a Rinah S.r.l.

Immobile	Unità	Indirizzo	Località	Sup Comm. (Mq)	Conduttore	Avvio Contratto	Durata	Prima Scadenza	Seconda Scadenza	Passing Rent (€)	Canone Regime (€)
Pavia	Terra	Corso Cavour, 29	Pavia	244	Rinah	15-dic-19	8+8	14-dic-27	14-dic-35	100.000	124.000

Il 15 luglio 2019 è stato firmato un contratto di locazione per l'immobile di Pavia, con le seguenti caratteristiche:

- Comodato d'uso gratuito dal 15 luglio 2019 al 14 dicembre 2019
- Durata: 8+8
- Canone di locazione:
  - 15 dicembre 2019 – 14 dicembre 2020: Euro 80.000
  - 15 dicembre 2020 – 14 dicembre 2021: Euro 100.000
  - 15 dicembre 2022: Euro 124.000

**Contenziosi** Non sono in corso contenziosi in relazione all'immobile.

**Capex** Dalla data di acquisizione non sono state sostenute Capex sull'immobile di Corso Cavour.

**Valutazione** Sulla base delle analisi svolte, l'Esperto Indipendente ha individuato il Valore di Mercato dell'asset in Euro 1,87 Milioni, invariato rispetto al valore di dicembre 2019 (Euro 1,87 Milioni). Tale diminuzione è dovuta, principalmente, al riflesso nelle assunzioni valutative della situazione di incertezza economica del periodo legata al Covid 19, come dettagliato in perizia.

PORTAFOGLIO FINLEONARDO - IMMOBILE DI FERRARA, VIA VITTORIA 12

**Situazione locativa** L'asset è composto da due unità adiacenti di ca 300 mq di un immobile situato nella zona residenziale della città di Ferrara. Le unità, aventi rispettivamente destinazione residenziale e direzionale.

Nel corso dell'esercizio 2017 è pervenuta la disdetta dal conduttore Zara che ha successivamente proceduto a liberare gli spazi. L'immobile risulta quindi vacante.

**Contenziosi**

Non sono in corso contenziosi in relazione all'immobile.

**Capex**

Dalla data di acquisizione non sono state sostenute Capex sull'immobile di Via Vittoria.

**Valutazione**

Sulla base delle analisi svolte, l'Esperto Indipendente ha individuato il Valore di Mercato dell'asset in Euro 0,440 Milioni, in diminuzione di ca. il 6,4% rispetto al valore di dicembre 2019 (0,470 Milioni). Tale diminuzione è dovuta, principalmente, al riflesso nelle assunzioni valutative della situazione di incertezza economica del periodo legata al Covid 19, come dettagliato in perizia.

PORTAFOGLIO FINLEONARDO - IMMOBILE DI GENOVA, VIA SESTRI 67-69/R

**Situazione locativa**

La proprietà di Genova è composta da un piano terra di 125 mq all'interno di un immobile di quattro piani, situato nella zona commerciale della città. La posizione della proprietà è strategica a livello commerciale poiché si trova all'interno della zona pedonale del quartiere Sestri di Genova, ad elevata traffico di turisti.

Attualmente l'unità è locata a SM Italia S.r.l. che corrisponde ca. Euro 51 mila di canone:

Immobile	Unità	Indirizzo	Località	Sup Comm. (Mq)	Conduttore	Avvio Contratto	Durata	Prima Scadenza	Seconda Scadenza	Passing Rent (€)	Canone Regime (€)
Sestri	Terra	Via Sestri 67/69 R	Roma	125	SM Italia Srl	01-mag-15	6+6	30-apr-21	30-apr-27	51.513	51.513
<b>Totale</b>				<b>125</b>						<b>51.513</b>	<b>51.513</b>

**Contenziosi**

Non sono in corso contenziosi in relazione all'immobile.

**Capex**

Dalla data di acquisizione non sono state sostenute Capex sull'immobile di Sestri.

**Valutazione**

Sulla base delle analisi svolte, l'Esperto Indipendente ha individuato il Valore di Mercato dell'asset in Euro 0,75 Milioni, in calo di c.a l' 1,3% rispetto al valore di dicembre 2019 (Euro 0,76 Mln). Tale diminuzione è dovuta, principalmente, al riflesso nelle assunzioni valutative della situazione di incertezza economica del periodo legata al Covid 19, come dettagliato in perizia.

PORTAFOGLIO FINLEONARDO - IMMOBILE DI CIVITAVECCHIA, VIALE ETRURIA 9

**Situazione locativa**

L'immobile di Civitavecchia è un cielo-terra di 1.540 mq di superficie commerciale, ubicato in un quartiere prevalentemente residenziale della cittadina in provincia di Roma. L'asset è composto da quattro piani, oltre ad un seminterrato. Lo stato di manutenzione è approssimativamente buono.

Ad oggi, l'asset è locato all'Asl di Civitavecchia che corrisponde un monte canoni di Euro 228.000:

Immobile	Unità	Indirizzo	Località	Sup Comm. (Mq)	Conduttore	Avvio Contratto	Durata	Prima Scadenza	Seconda Scadenza	Passing Rent (€)	Canone Regime (€)
Etruria	Cielo-Terra	Viale Etruria 9	Civitav.	1.540	Asl	30-mag-05	9+6	29-mag-26	29-mag-32	228.000	228.000
<b>Totale</b>				<b>1.540</b>						<b>228.000</b>	<b>228.000</b>

- Contenziosi** Non sono in corso contenziosi in relazione all'immobile.
- Capex** Dalla data di acquisizione non sono state sostenute Capex sull'immobile di viale Etruria.
- Valutazione** Sulla base delle analisi svolte, l'Esperto Indipendente ha individuato il Valore di Mercato dell'asset in Euro 2,45 Milioni, in aumento di circa il 12,4% rispetto alla valutazione di dicembre 2019 (Euro 2,18 Milioni).

PORTAFOGLIO FINLEONARDO - IMMOBILE DI ROMA, VIA GOIRAN 1

**Situazione locativa** L'immobile di Roma, via Goiran 1, è situato nel quartiere Vittoria della Capitale, zona della città in cui si concentrano molti asset a destinazione direzionale. In particolare, nelle vicinanze dell'immobile, vi sono gli uffici Rai, un ufficio della Prefettura ed un centro di Poste Italiane. L'asset, avente superficie commerciale pari a 2.027 mq, è un cielo-terra composto da quattro piani ed un attico con ampia terrazza.

La proprietà è in locazione alla Caserma dei Carabinieri di Vittoria. Il monte canone complessivo si attesta ad Euro 510.000.

Immobile	Unità	Indirizzo	Località	Sup. Comm. (Mq)	Conduttore	Avvio Contratto	Durata	Prima Scadenza	Seconda Scadenza	Passing Rent (€)	Canone Regime (€)
Goiran	Cielo-Terra	Viale Goiran 1	Roma	2.027	Caserma Carabinieri	15-giu-08	15	21-dic-22	21-dic-22	510.000	510.000
<b>Totale</b>				<b>2.027</b>						<b>510.000</b>	<b>510.000</b>

- Contenziosi** Non sono in corso contenziosi in relazione all'immobile.
- Capex** Dalla data di acquisizione non sono state sostenute Capex sull'immobile di via Goiran.
- Valutazione** Sulla base delle analisi svolte, l'Esperto Indipendente ha individuato il Valore di Mercato dell'asset in Euro 7,23 Milioni, diminuito di ca. l' 1,5% rispetto al valore di dicembre 2019 (Euro 7,34 Milioni). Tale diminuzione è dovuta, principalmente, al riflesso nelle assunzioni valutative della situazione di incertezza economica del periodo legata al Covid 19, come dettagliato in perizia.

GESTIONE FINANZIARIA

**Equity** Si riporta di seguito la posizione dell'attuale quotista:

Quotista	Quote sottoscritte e versate	
		Stake (%)
Prodea REIC SA	105	100%

**Financing** L'indebitamento finanziario del fondo alla data del 31 dicembre 2020 è riassunto nella tabella sotto riportata:

Banca	Linea	Fido (Euro k)	Ammontare Residuo (Euro k)	Interesse Riferimento	Spread	Data Firma	Scadenza
Banca IMI	A	75.000	33.375	Euribor 6M	265bps	30-giu-15	30-giu-21
Unicredit	A	-	33.375	Euribor 6M	265bps	30-giu-15	30-giu-21
Banca IMI	B	27.000	12.015	Euribor 6M	265bps	30-giu-15	30-giu-21
Unicredit	B	-	12.015	Euribor 6M	265bps	30-giu-15	30-giu-21
Banca Intesa	Finleonardo	9.850	9.050	Euribor 6M	230bps	19-dic-16	30-giu-21
<b>Totale</b>		<b>111.850</b>	<b>99.830</b>				

Come indicato nella precedente Relazione annuale, sono stati estesi i finanziamenti a fronte del pagamento di una *extension fee* pari ad Euro 309.570 poiché le scadenze dei finanziamenti erano inizialmente fissate per il 30.06.2019. A seguito dell'estensione dei finanziamenti, prevista contrattualmente, la scadenza degli stessi è prorogata al 30.06.2021.

### COPERTURA DEL RISCHIO TASSO

In data 14 settembre 2015 la SGR, ha provveduto a stipulare un contratto derivato di copertura di tipo “*swap*” a copertura del rischio di tasso di interesse relativo al finanziamento stipulato con Banca IMI. In sintesi:

Periodo		Capitale Nozionale	EURIBOR 6M/360		GG	FIXING<SWAP	FIXING>SWAP
Dal	Al		SWAP	FIXING		cash out	(cash in)
20/07/2015	31/12/2015	81.600.000,00	0,430%	0,034%	164	147.124,62	-
01/01/2016	30/06/2016	80.784.000,00	0,430%	0,000%	182	175.615,44	-
01/07/2016	31/12/2016	79.968.000,00	0,430%	0,000%	183	174.796,72	-
01/01/2017	30/06/2017	79.152.000,00	0,430%	0,000%	182	172.067,65	-
01/07/2017	29/12/2017	78.336.000,00	0,430%	0,000%	182	170.293,76	-
30/12/2017	29/06/2018	77.520.000,00	0,430%	0,000%	182	168.519,87	-
30/06/2018	31/12/2018	76.704.000,00	0,430%	0,000%	185	169.494,53	-
01/01/2019	28/06/2019	75.888.000,00	0,430%	0,000%	179	162.252,76	-
						<b>1.340.165,35</b>	<b>-</b>

Nella tabella riassuntiva sopra riportata sono indicati gli importi maturati e pagati alla data della presente Relazione. Si segnala inoltre che in data 28 giugno 2019 tale strumento di tipo “*swap*” è terminato e quindi ha cessato di produrre i suoi effetti.

Si segnala che in data 14 giugno 2017 (con decorrenza 1° luglio 2017) è stato firmato un contratto di copertura di tipo “*Cap*” copertura del finanziamento stipulato con Intesa Sanpaolo S.p.A. le cui caratteristiche sono di seguito elencate. Il costo totale di tale strumento pari ad Euro 14.650,00 è stato riscontato sull'intera durata dello stesso.

Dal	al	Cap rate	Nozionale
30/06/2017	31/12/2017	0,50%	7.800.000,00
31/12/2017	30/06/2018	0,50%	7.720.000,00
30/06/2018	31/12/2018	0,50%	7.640.000,00
31/12/2018	30/06/2019	0,50%	7.560.000,00

Alla data della presente relazione lo strumento non ha prodotto alcun flusso in entrata. Si segnala inoltre che in data 30 giugno 2019 tale strumento di tipo “*cap*” è terminato e quindi ha cessato di produrre i suoi effetti.

In data 25 giugno 2019, considerando che i due strumenti derivati di cui sopra (Swap e Cap) hanno terminato i loro effetti a fine giugno, sono stati stipulati due nuovi strumenti derivati a copertura dei due finanziamenti in

essere. Si segnala che la stipula di nuovi contratti di copertura dei rischi di tasso firmati con Banca IMI era una condizione necessaria affinché la banca concedesse l'estensione dei contratti di finanziamento in essere sino al 30 giugno 2021. Di seguito, vengono indicate le principali caratteristiche dei due strumenti Cap:

- Strumento Cap a copertura Finanziamento Banca IMI del 30 giugno 2015:

Trade Date	25/06/2019
Effective Date	30/06/2019
Termination Date	30/06/2021
Up-front	123.500,00
Cap rate	0,00%

Dal	al	Cap rate	Nozionale
30/06/2019	31/12/2019	0,00%	75.072.000,00
31/12/2019	30/06/2020	0,00%	74.256.000,00
30/06/2020	31/12/2020	0,00%	73.440.000,00
31/12/2020	30/06/2021	0,00%	72.624.000,00

- Strumento Cap a copertura Finanziamento Banca Intesa Sanpaolo del 19 dicembre 2016:

Trade Date	25/06/2019
Effective Date	30/06/2019
Termination Date	30/06/2021
Up-front	12.300,00
Cap rate	0,00%

Dal	al	Cap rate	Nozionale
30/06/2019	31/12/2019	0,00%	7.480.000,00
31/12/2019	30/06/2020	0,00%	7.400.000,00
30/06/2020	31/12/2020	0,00%	7.320.000,00
31/12/2020	30/06/2021	0,00%	7.240.000,00

Il costo totale pari ad Euro 135.800,00 dei suddetti strumenti derivati verrà riscontato sulla durata degli stessi che è allineata a quella del finanziamento.

## GESTIONE DELLA LIQUIDITÀ

In accordo con quanto previsto dal Regolamento del Fondo, le risorse del Fondo potranno essere investite in strumenti finanziari di rapida e sicura liquidità i quali, in ogni caso, devono rientrare nelle categorie ammesse dalla Normativa di Riferimento. Salvo espressa autorizzazione del Comitato Consultivo, il Patrimonio del Fondo non può essere investito in strumenti finanziari di altri organismi di investimento collettivo del risparmio promossi o gestiti dalla SGR, da suoi soci o da altre società di gestione dei rispettivi gruppi di appartenenza.

Alla data della presente Relazione non risulta in essere alcun investimento della liquidità in strumenti finanziari.

## TRASPARENZA DEGLI INCARICHI ASSEGNATI AGLI ESPERTI INDIPENDENTI

Al fine di ottemperare alle specifiche indicazioni in materia formulate nella Comunicazione Congiunta Consob - Banca d'Italia del 29 luglio 2010 - "Linee applicative di carattere generale in materia di processo di investimento dei beni immobili dei fondi comuni di investimento", nonché a quanto previsto dal nuovo D.M. n.30 del 5 marzo 2015, si riportano le indicazioni relative all'incarico assegnato all' Esperto Indipendente, i presidi organizzativi e procedurali adottati per assicurare il rispetto dei criteri di valutazione dei beni da parte degli esperti medesimi, evidenziando l'adesione di Castello SGR alle Linee Guida di Assogestioni nella loro ultima versione.

Le attività legate alla gestione del rapporto con gli Esperti Indipendenti risultano aggiornate in un'apposita sezione del Manuale delle Procedure Aziendali di Castello SGR.

La SGR ha istituito, a seguito del recepimento della direttiva AIFM, una apposita Funzione di Valutazione dei beni (di seguito anche FVB) del patrimonio dei FIA.

L'attività di analisi svolta dalla FVB viene delegata alla Funzione di Risk Management.

La FVB risponde direttamente al Consiglio di Amministrazione della SGR ed è funzionalmente e gerarchicamente indipendente dall'Area Investimenti.

La FVB coordina il processo di valutazione dei beni del FIA.

In particolare, la FVB verifica che, in occasione della relazione annuale e semestrale, la SGR adotti un processo di valutazione di ciascuna attività del FIA, equo, appropriato e corretto.

Stante l'attività tipica dei FIA gestiti, particolare attenzione è posta da FVB nella verifica delle valutazioni dei beni immobili effettuate dagli Esperti Indipendenti.

Per quanto riguarda le valutazioni delle altre attività del FIA, di carattere residuale (ad es. partecipazioni in società non immobiliari), la SGR si può eventualmente avvalere di pareri espressi da consulenti esterni. Tali valutazioni vengono, in ogni caso, sottoposte ad analisi della FVB.

La SGR adotta tutte le misure necessarie allo scambio di informazioni e documentazione fra le strutture aziendali interessate e gli Esperti incaricati delle valutazioni al fine di favorire la tracciabilità e l'efficacia dei processi di valutazione a tutela degli investitori.

La SGR osserva le presenti disposizioni nelle ipotesi di valutazione periodica dei beni facenti parte del patrimonio del FIA (calcolo del NAV), nonché nelle ipotesi di conferimento (sia esso in fase di costituzione del fondo ovvero successivamente) e di cessione di beni.

Qualora la SGR si avvalga di Esperti Indipendenti, ovvero di valutatori esterni anche per la valutazione dei beni nelle fasi di acquisto, essa osserva le presenti disposizioni e assicura che tali soggetti siano in possesso dei medesimi requisiti di professionalità e indipendenza previsti per gli esperti indipendenti.

Fermo restando il rispetto della vigente normativa in materia di criteri di valutazione dei beni del FIA al fine di assicurare una rappresentazione fedele e corretta del patrimonio del fondo, la SGR fornisce agli Esperti Indipendenti informazioni precise ed esaustive sulla situazione dei singoli immobili per permettere una stima accurata dei medesimi (es.: situazione urbanistica, ambientale, fiscale e legale dei singoli immobili, ecc.).

---

## INDIPENDENZA DEGLI ESPERTI INDIPENDENTI

Nel rispetto delle previsioni normative vigenti, inoltre, nelle ipotesi di conflitto di interessi riferibili ai beni da valutare, all'operazione relativa ai beni da valutare e ai soggetti che partecipano alla transazione, l'Esperto si astiene dalla valutazione e ne dà tempestiva comunicazione alla SGR.

La SGR non conferisce l'incarico di Esperto Indipendente a soggetti che si trovano in situazioni tali da comprometterne l'indipendenza.

Con delibera del Comitato Esecutivo e del CdA della SGR del 29 novembre 2018, considerata la scadenza del mandato alla società CBRE Valuation S.p.A. con la valutazione al 30 giugno 2018, è stato nominato come Esperto Indipendente del Fondo Picasso per i prossimi 3 anni la società Avalon Real Estate S.p.A.

## SITUAZIONE CREDITI AL 30 DICEMBRE 2020

Si riporta di seguito la situazione dei crediti al 30 dicembre 2020.

Immobilie	Saldo al 31.12.2020	Non scaduto	1 - 90 giorni	91 - 180 giorni	181 - 365 giorni	Superiore a 365 giorni	Importo Deposito cauzionale	Importo Fidejussione	Garanzie (Depositi Cauzionali + Fidejussioni)	Fondo Svalutazione Crediti al 30.06.2020	Incremento (Decremento) Fondo Svalutazione Crediti ultimo semestre	Totale Fondo Svalutazione Crediti al 31.12.2020
Lamaro Totale	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	787.500,00	787.500,00	0,00	0,00	0,00
Tolmezzo Totale	1.146.398,65	1.097.338,43	24.583,15	-18.460,50	-243,68	43.181,25	0,00	2.003.649,27	2.003.649,27	39.244,08	3.937,18	43.181,25
Cavour 6 Totale	435.398,50	253.212,60	0,00	0,00	0,00	182.185,90	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Cavour 5 Totale	851.549,77	760.669,61	53.600,08	32.115,68	5.164,40	0,00	23.836,14	18.447,69	42.283,83	0,00	0,00	0,00
Via Cernaia Totale	13.669,22	7.048,86	7.810,86	-2.690,00	1.930,00	-430,50	0,00	22.125,00	22.125,00	0,00	0,00	0,00
Pavia Totale	52.587,69	11.929,33	27.409,32	13.249,04	0,00	0,00	0,00	31.000,00	31.000,00	0,00	0,00	0,00
Genova Totale	13.748,12	13.747,57	0,55	0,00	0,00	0,00	12.500,00	0,00	12.500,00	0,00	0,00	0,00
Piacenza Totale	29.737,50	0,00	29.737,50	0,00	0,00	0,00	0,00	75.000,00	75.000,00	0,00	0,00	0,00
Roma Sonnino Totale	62.920,00	62.920,00	0,00	0,00	0,00	0,00	35.000,00	0,00	35.000,00	0,00	0,00	0,00
Roma Castelbolognese Totale	55.697,85	0,00	0,00	0,00	0,00	55.697,85	6.600,00	0,00	6.600,00	49.097,85	0,00	49.097,85
Civitavecchia Totale	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	45.833,00	0,00	45.833,00	0,00	0,00	0,00
Roma Goiran Totale	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Totale complessivo	2.661.707,30	2.206.866,40	143.141,46	24.214,22	6.850,72	280.634,50	123.769,14	2.937.721,96	3.061.491,10	88.341,93	3.937,18	92.279,10

## ALTRE INFORMAZIONI

### GOVERNANCE DELLA SGR

In data 15 giugno 2020 è stata perfezionata la cessione da Istituto Atesino di Sviluppo S.p.A., ITAS Holding S.r.l. e Lo.Ga-fin s.s., quali venditrici, a OCM OPPS Xb ITA Investment (Castello) S.à.r.l. (società veicolo riconducibile ad uno dei fondi di investito gestiti da Oaktree Capital Management L.P.) di una partecipazione pari al 82,05% del capitale sociale di Castello SGR S.p.A. Tale cessione comporta un mutamento della compagine sociale di Castello SGR S.p.A. e l'acquisizione del controllo della stessa da parte del gruppo Oaktree Capital Management L.P.

In data 15 giugno 2020 l'Assemblea dei Soci di Castello SGR ha nominato i nuovi membri del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale.

Il Consiglio di Amministrazione alla data della presente Relazione è composto da n. 6 membri, n. 2 dei quali indipendenti:

Sonia Locantore - Presidente - Indipendente  
 Giampiero Schiavo - Amministratore Delegato  
 Giorgio Franceschi  
 David Cortese  
 Christopher Etienne De Mestre  
 Federico Ghizzoni - Indipendente

Il Collegio Sindacale alla data della presente Relazione è composto da 3 membri:

Marilena Segnana – Presidente  
 Stefania Meschiari - Sindaco effettivo  
 Antonio Ricci - Sindaco effettivo

Con delibera del Consiglio di Amministrazione del 26 aprile 2016, conformemente a quanto disposto dalla Direttiva 2011/61/UE (AIFMD), è stato istituito il Comitato di Remunerazione composto, alla data della presente Relazione, da 3 membri:

Sonia Locantore – Presidente - Indipendente  
 Federico Ghizzoni – Indipendente  
 Christopher Etienne De Mestre

---

## ASSEMBLEA DEI PARTECIPANTI

In data 28 gennaio 2020 si è riunita l'Assemblea dei Partecipanti del Fondo Picasso per deliberare in merito al seguente ordine del giorno:

1. Project Poseidon. Delibere inerenti e conseguenti.

In data 1 dicembre 2020 si è riunita l'Assemblea dei Partecipanti del Fondo Picasso per deliberare in merito al seguente ordine del giorno:

1. Proposta di emissione di Nuove Quote.

---

## COMITATO CONSULTIVO

In data 28 gennaio 2020 si è riunito il Comitato Consultivo del Fondo Picasso per deliberare in merito al seguente ordine del giorno:

1. Project Poseidon. Delibere inerenti e conseguenti.

In data 1 dicembre 2020 si è riunito il Comitato Consultivo del Fondo Picasso per deliberare in merito al seguente ordine del giorno:

1. Parere in merito all'acquisizione del complesso immobiliare sito in Milano, Viale Giulio Richard n. 5/7.

---

## FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO IL 31 DICEMBRE 2020

---

In data 28 gennaio 2021 è stata formalizzata a Generali Real Estate S.G.R. S.p.A l'offerta vincolante definitiva per l'acquisto del complesso immobiliare sito in Milano, Viale Giulio Richard 5/7, per Euro 19.000.000. Tale offerta è stata accettata in pari data da Generali Real Estate S.G.R. S.p.A. Si prevede pertanto di finalizzare l'acquisto del complesso immobiliare entro il primo semestre 2021.

---

## ATTIVITÀ DI GESTIONE E LINEE STRATEGICHE FUTURE

---

Il management della SGR proseguirà la gestione del Fondo con l'obiettivo principale di smobilizzare gli assets in portafoglio, qualora ritenuto profittevole, e contestualmente di migliorare o mantenere lo stato locativo e manutentivo degli immobili al fine di proseguire il migliore rendimento dell'investimento nell'interesse del Partecipante.

Alla data della presente relazione di gestione, un advisor finanziario sta operando per conto di Castello SGR per la realizzazione di una più ampia operazione finanziaria che interesserebbe anche un altro fondo (l'Operazione). L'advisor ha già avviato una serie di interlocuzioni con primari istituti bancari e ha riscontrato un forte interesse nel finanziare l'Operazione entro il primo semestre 2021. L'erogazione di un nuovo finanziamento, inserito nel contesto della sopracitata Operazione, permetterebbe al fondo Picasso di estinguere il debito finanziario allocato sul portafoglio esistente entro la data di scadenza (30 giugno 2021).

Parallelamente, il management della SGR ha intrapreso le interlocuzioni necessarie con gli istituti finanziatori del Fondo per formalizzare l'estensione del financing in scadenza. Dalle interlocuzioni avute con gli istituti di credito, in considerazione del fatto che sono stati anch'essi coinvolti nell'Operazione, il management ritiene che non vi siano impedimenti per ottenere l'estensione del finanziamento nel primo semestre 2021.

A fronte della situazione economico-finanziaria del Fondo e delle azioni intraprese dal management della SGR, gli Amministratori hanno redatto la stessa ritenendo appropriato il principio della continuità gestionale ed il prosieguo delle finalità del Fondo.

## RELAZIONE DEL FONDO PICASSO AL 31/12/2020

### SITUAZIONE PATRIMONIALE

#### STATO PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 31/12/20		Situazione al 31/12/19	
	Valore complessivo	in percentuale dell'attivo	Valore complessivo	in percentuale dell'attivo
<b>A. A. STRUMENTI FINANZIARI</b>	<b>33.579</b>	<b>0,02%</b>	<b>101.479</b>	<b>0,05%</b>
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>	-	<b>0,00%</b>	-	<b>0,00%</b>
A1. Partecipazioni di controllo	-	0,00%	-	0,00%
A2. Partecipazioni non di controllo	-	0,00%	-	0,00%
A3. Altri titoli di capitale	-	0,00%	-	0,00%
A4. Titoli di debito	-	0,00%	-	0,00%
A5. Parti di O.L.C.R.	-	0,00%	-	0,00%
<b>Strumenti finanziari quotati</b>	-	<b>0,00%</b>	-	<b>0,00%</b>
A6. Titoli di capitale	-	0,00%	-	0,00%
A7. Titoli di debito	-	0,00%	-	0,00%
A8. Parti di O.L.C.R.	-	0,00%	-	0,00%
<b>Strumenti finanziari derivati</b>	<b>33.579</b>	<b>0,02%</b>	<b>101.479</b>	<b>0,05%</b>
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	-	0,00%	-	0,00%
A10. Opzioni, premi o altri strumenti Finanziari derivati quotati	-	0,00%	-	0,00%
A11. Opzioni, premi o altri strumenti Finanziari derivati non quotati	33.579	0,02%	101.479	0,05%
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>	<b>208.850.000</b>	<b>95,68%</b>	<b>211.250.000</b>	<b>94,75%</b>
B1. Immobili dati in locazione	208.270.000	95,41%	210.780.000	94,54%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria	-	0,00%	-	0,00%
B3. Altri immobili	580.000	0,27%	470.000	0,21%
B4. Diritti reali immobiliari	-	0,00%	-	0,00%
<b>C. CREDITI</b>	-	<b>0,00%</b>	-	<b>0,00%</b>
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione	-	0,00%	-	0,00%
C2. Altri	-	0,00%	-	0,00%
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>	-	<b>0,00%</b>	-	<b>0,00%</b>
D1. a vista	-	0,00%	-	0,00%
D2. altri	-	0,00%	-	0,00%
<b>E. ALTRI BENI</b>	-	<b>0,00%</b>	-	<b>0,00%</b>
E1. Altri beni	-	0,00%	-	0,00%
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>6.716.574</b>	<b>3,08%</b>	<b>8.565.773</b>	<b>3,84%</b>
F1. Liquidità disponibile	6.716.574	3,08%	8.565.773	3,84%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	-	0,00%	-	0,00%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-	0,00%	-	0,00%
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>2.699.831</b>	<b>1,22%</b>	<b>3.036.345</b>	<b>1,36%</b>
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	-	0,00%	-	0,00%
G2. Ratei e risconti attivi	93.086	0,04%	370.389	0,17%
G3. Risparmio di imposta	-	0,00%	-	0,00%
G4. Altre	2.606.745	1,18%	2.665.956	1,19%
	-	0,00%	-	0,00%
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>218.299.984</b>	<b>100%</b>	<b>222.953.597</b>	<b>100%</b>

<b>PASSIVITA' E NETTO</b>	<b>Valore complessivo</b>	<b>in percentuale del passivo</b>	<b>Valore complessivo</b>	<b>in percentuale del passivo</b>
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	<b>99.830.000</b>	<b>97,44%</b>	<b>102.070.000</b>	<b>97,22%</b>
H1. Finanziamenti ipotecari	99.830.000	97,44%	102.070.000	97,22%
H2. Pronti contro termine passivi e op. assimilate	-	0,00%	-	0,00%
H3. Altri	-	0,00%	-	0,00%
<b>I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>
I1. Opzioni, premi o altri strum. Fin. Derivati quotati	-	0,00%	-	0,00%
I2. Opzioni, premi o altri strumenti fin. Derivati non quotati	-	0,00%	-	0,00%
<b>L. DEBITI VERSO PARTECIPANTI</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>
L1. Proventi da distribuire	-	0,00%	-	0,00%
L2. Altri debiti verso i partecipanti	-	0,00%	-	0,00%
<b>M. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>2.624.536</b>	<b>2,56%</b>	<b>2.915.142</b>	<b>2,78%</b>
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	18.300	0,02%	-	0,00%
M2. Debiti di imposta	195.707	0,19%	221.977	0,00%
M3. Ratei e risconti passivi	1.886.569	1,84%	2.057.264	1,96%
M4. Altre	523.960	0,51%	635.901	0,82%
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>102.454.536</b>	<b>100%</b>	<b>104.985.142</b>	<b>100%</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>		<b>115.845.448</b>		<b>117.968.455</b>
<b>NUMERO DELLE QUOTE IN CIRCOLAZIONE</b>		<b>105,000</b>		<b>105,000</b>
<b>VALORE UNITARIO DELLE QUOTE</b>		<b>1.103.289,983</b>		<b>1.123.509,094</b>
<b>PROVENTI DISTRIBUITI PER QUOTA</b>		<b>53,334</b>		<b>53,453</b>
<b>RIMBORSI DISTRIBUITI PER QUOTA</b>		<b>-</b>		<b>-</b>
<b>NUMERO DELLE QUOTE DA RICHIAMARE</b>		<b>-</b>		<b>-</b>
<b>VALORE UNITARIO DELLE QUOTE DA RICHIAMARE</b>		<b>-</b>		<b>-</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO DELLE QUOTE DA RICHIAMARE</b>		<b>-</b>		<b>-</b>

**SEZIONE REDDITUALE**
**SEZIONE REDDITUALE**

		Situazione al 31/12/20	Situazione al 31/12/19
<b>A.</b>	<b>STRUMENTI FINANZIARI</b>		
	<b>Strumenti finanziari non quotati</b>		
A1.	PARTECIPAZIONI	-	-
A1.1	dividendi e altri proventi	-	-
A1.2	utili/perdite da realizzi	-	-
A1.3	plus/minusvalenze	-	-
A2.	ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	-	-
A2.1	interessi, dividendi e altri proventi	-	-
A2.2	utili/perdite da realizzi	-	-
A2.3	plus/minusvalenze	-	-
	<b>Strumenti finanziari quotati</b>		
A3.	STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-	-
A3.1	interessi, dividendi e altri proventi	-	-
A3.2	utili/perdite da realizzi	-	-
A3.3	plus/minusvalenze	-	-
	<b>Strumenti finanziari derivati</b>		
A4.	STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-	162.253
A4.1	di copertura	-	162.253
A4.2	non di copertura	-	-
	<b>Risultato gestione strumenti finanziari ( A )</b>	-	162.253
<b>B.</b>	<b>IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>		
B1.	CANONI DI LOCAZIONE ALTRI PROVENTI	12.885.207	13.100.201
B1.a	canoni di locazione	12.519.462	12.672.342
B1.b	altri proventi	365.745	427.859
B2.	UTILI/PERDITE DA REALIZZAZIONI	-	-
B3.	PLUS/MINUSVALENZE	3.587.995	16.500.000
B4.	ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILIARI	2.274.355	2.184.257
B4.a	oneri non ripetibili	874.927	870.173
B4.b	oneri ripetibili	329.038	317.359
B4.c	interessi su depositi cauzionali	56	334
B4.d	altri oneri gestione immobiliare	1.070.334	996.391
B5.	AMMORTAMENTI	-	-
	<b>Risultato gestione beni immobili ( B )</b>	7.022.857	27.415.944
<b>C.</b>	<b>CREDITI</b>		
C1.	interessi attivi e proventi assimilati	-	-
C2.	incrementi/decrementi di valore	-	-
	<b>Risultato gestione crediti ( C )</b>	-	-
<b>D.</b>	<b>DEPOSITI BANCARI</b>		
D1.	interessi attivi e proventi assimilati	-	-
	<b>Risultato gestione depositi bancari ( D )</b>	-	-
<b>E.</b>	<b>ALTRI BENI (da specificare)</b>		
E1.	Proventi	-	-
E2.	Utile/perdita da realizzi	-	-
E3.	Plusvalenze/minusvalenze	-	-
	<b>Risultato gestione altri beni ( E )</b>	-	-
	<b>Risultato Gestione Investimenti (A+B+C+D+E)</b>	7.022.857	27.253.691

<b>F.</b>	<b>RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>		
F1.	OPERAZIONI DI COPERTURA	-	-
F1.1	Risultati realizzati	-	-
F1.2	Risultati non realizzati	-	-
F2.	OPERAZIONI NON DI COPERTURA	-	-
F2.1	Risultati realizzati	-	-
F2.2	Risultati non realizzati	-	-
F3.	LIQUIDITA'	-	-
F3.1	Risultati realizzati	-	-
F3.2	Risultati non realizzati	-	-
	<b>Risultato gestione cambi ( F )</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>G.</b>	<b>ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>		
G1.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE	-	-
G2.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI	-	-
	<b>Risultato altre operazioni di gestione ( G )</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
	<b>Risultato Lordo della Gestione Caratteristica ( RGI + F + G )</b>	<b>7.022.857</b>	<b>27.253.691</b>
<b>H.</b>	<b>ONERI FINANZIARI</b>	- 2.954.988	- 3.124.029
H1.	INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	- 2.702.030	- 2.753.919
H1.1	su finanziamenti ipotecari	- 2.702.030	- 2.753.919
H1.2	su altri finanziamenti	-	-
H2.	ALTRI ONERI FINANZIARI	- 252.958	- 370.110
	<b>Oneri finanziari ( H )</b>	<b>- 2.954.988</b>	<b>- 3.124.029</b>
	<b>Risultato Netto della Gestione Caratteristica ( RLGC + H )</b>	<b>4.067.869</b>	<b>24.129.662</b>
<b>I.</b>	<b>ONERI DI GESTIONE</b>	- 494.214	- 578.224
I1.	Provvigione di gestione SGR	- 303.802	- 343.240
I2.	Costo per il calcolo del valore della quota	- 25.385	- 18.227
I3.	Commissioni banca depositaria	- 37.671	- 37.187
I4.	Oneri per esperti indipendenti	- 23.000	- 23.000
I5.	Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-	-
I6.	Altri oneri di gestione	- 104.356	- 156.570
I7.	Spese di quotazione	-	-
	<b>Totale oneri di gestione ( I )</b>	<b>- 494.214</b>	<b>- 578.224</b>
<b>L.</b>	<b>ALTRI RICAVI ED ONERI</b>	- 96.592	- 82.759
L1.	Interessi attivi su disponibilit� liquide	2	25
L2.	Altri ricavi	8.080	23.631
L3.	Altri oneri	- 104.674	- 106.415
	<b>Totale altri ricavi ed oneri ( L )</b>	<b>- 96.592</b>	<b>- 82.759</b>
	<b>Risultato della Gestione Prima delle Imposte ( RNGC + I + L )</b>	<b>3.477.063</b>	<b>23.468.679</b>
<b>M.</b>	<b>IMPOSTE</b>	-	-
M1.	Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio	-	-
M2.	Risparmio d'imposta	-	-
M3.	Altre imposte	-	-
	<b>Totale imposte ( M )</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
	<b>Utile/perdita dell'esercizio ( RGPI + M )</b>	<b>3.477.063</b>	<b>23.468.679</b>

**PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA**

Al 31 dicembre 2020 il Fondo risulta investito in immobili per una quota pari al 95,68%.

Con riferimento alla stessa data, il *Net Asset Value* del Fondo ammonta ad Euro 115.845.448, che accorpa un risultato di periodo positivo di Euro 3.477.063.

Il valore della quota al 31 dicembre 2020 corrisponde ad Euro 1.103.289,983.

Di seguito si riporta l'andamento della serie storica del valore della quota e del valore complessivo netto del Fondo:

Voci	03/11/2009	31/12/2009	30/06/2010	31/12/2010	30/06/2011	31/12/2011	30/06/2012	31/12/2012	30/06/2013	31/12/2013	30/06/2014	31/12/2014	30/06/2015
Valore Complessivo Netto iniziale	-	14.500.000	18.288.994	22.825.519	23.264.184	28.372.072	33.856.440	33.406.453	34.908.461	38.657.895	38.423.762	41.712.326	45.615.789
Versamento impegni sottoscritti	14.500.000	-	-	1.000.000	-	4.500.000	2.500.000	1.500.000	1.500.000	-	1.500.000	1.500.000	39.000.000
Proventi distribuiti	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Rimborsi	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Risultato di periodo	-	3.788.994	4.536.525	561.335	5.107.888	984.368	2.949.987	2.008	2.249.434	234.133	1.788.564	2.403.463	7.535.441
Valore Complessivo Netto finale	14.500.000	18.288.994	22.825.519	23.264.184	28.372.072	33.856.440	33.406.453	34.908.461	38.657.895	38.423.762	41.712.326	45.615.789	92.151.230
Numero Quote in circolazione	29	29	29	31	31	40	44	46	48	48	50	52	104
Valore Unitario della Quota	500.000,000	630.654,958	787.086,852	750.457,548	915.228,116	846.410,999	759.237,559	758.879,583	805.372,816	800.495,035	834.246,517	877.226,718	886.069,515

Voci	30/09/2015	31/12/2015	30/06/2016	31/12/2016	30/06/2017	31/12/2017	30/06/2018	31/12/2018	30/06/2019	31/12/2019	30/06/2020	31/12/2020
Valore Complessivo Netto iniziale	92.151.230	95.026.189	90.573.645	92.401.803	93.160.214	93.899.108	95.217.695	96.516.085	100.112.338	110.934.879	117.968.455	115.179.596
Versamento impegni sottoscritti	-	-	-	800.000	-	-	-	-	-	-	-	-
Proventi distribuiti	-	4.995.952	893.360	3.281.200	3.534.720	3.234.000	2.577.855	3.296.265	2.612.505	3.000.060	3.100.020	2.500.050
Rimborsi	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Risultato di periodo	2.874.959	543.408	2.721.518	3.239.608	4.273.614	4.552.591	3.876.245	6.892.518	13.435.046	10.033.633	311.161	3.165.902
Valore Complessivo Netto finale	95.026.189	90.573.645	92.401.803	93.160.214	93.899.108	95.217.695	96.516.085	100.112.338	110.934.879	117.968.455	115.179.596	115.845.448
Numero Quote in circolazione	104	104	104	105	105	105	105	105	105	105	105	105
Valore Unitario della Quota	913.713,354	870.900,428	888.478,875	887.240,134	894.277,220	906.835,189	919.200,812	953.450,839	1.056.522,653	1.123.509,094	1.096.948,531	1.103.289,983

Si riporta, di seguito, lo schema riepilogativo degli utili conseguiti dal Fondo nel corso del periodo e dei proventi di gestione distribuibili determinati ai sensi del Regolamento di gestione:

**Tabella proventi distribuibili**

Utali distribuibili a nuovo al 31.12.2019	1.058.647
Utile di periodo 01.01.2020 - 31.12.2020	3.477.063
Plusvalenze non realizzate 01.01.2020 - 31.12.2020	-665.685
Minus non realizzate periodo precedente coperte da plus non realizzate esercizio corrente	178.602
Minus non realizzate esercizio corrente coperte da plus non realizzate al periodo precedente	3.622.002
Allineamento plus non realizzate anni precedenti	201.678
Utali distribuiti al 30.06.2020 con delibera 03.08.2020	-2.500.050
<b>Totale Proventi distribuibili</b>	<b>5.372.258</b>

Pertanto, sulla base di tali risultati conseguiti dal Fondo nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2020, il C.d.A. della SGR in data odierna, nel rispetto delle disposizioni contenute nel Regolamento di gestione e tenuto conto delle disponibilità liquide del Fondo, **delibera di procedere al pagamento di proventi di gestione pro-quota per Euro 21.905, e quindi per complessivi Euro 2.300.025.**

In base alle valutazioni degli Esperti Indipendenti al 31 dicembre 2020 il valore corrente degli immobili ammonta complessivamente a Euro 208.980.000 comprensivi della minusvalenza complessiva registrata nel periodo pari ad Euro 3.587.995.

Le quote del Fondo non sono destinate alla quotazione in un mercato regolamentato e in un sistema di scambi organizzato.

In ordine ai rischi assunti alle tecniche usate per l'individuazione, la misurazione ed il controllo dei rischi si possono fornire i seguenti riferimenti:

---

## POLITICHE DI COPERTURA E/O MITIGAZIONE DEL RISCHIO

Con riferimento alle macro-categorie di rischio elencate in precedenza, le politiche di copertura e/o mitigazione del rischio poste in essere risultano le seguenti:

- A) Rischio di Mercato: il FIA provvede a definire opportune strategie in termini di definizione di prezzo, di valorizzazione dell'immobile e cambiamento di destinazione d'uso dello stesso al fine di soddisfare la domanda del mercato di riferimento;
- B) Rischio di Credito: Con riferimento al rischio legato all'inadempienza dei conduttori, sono rilasciate a favore del FIA specifiche garanzie del corretto adempimento degli obblighi previsti dai contratti di locazione. E' attiva una costante attività di monitoraggio dell'evoluzione di eventuali scaduti. Inoltre, al fine di migliorare l'attività di monitoraggio dei conduttori, la Funzione di Risk Management provveduto alla gestione di un sistema di rating interno semplificato con l'obiettivo di assegnare a ciascun conduttore un merito creditizio determinato sulla base di diverse variabili (informazioni societarie, di bilancio, gestionali, contrattuali ed eventi negativi) ponderate con pesi differenti;
- C) Rischio di Liquidità - Finanziario: con riferimento alla sostenibilità finanziaria del progetto, vengono svolti periodicamente specifici stress test ed analisi di sensitività dello stesso;
- D) Rischio controparte: con riferimento al vendor-apportante, all'atto dell'acquisto vengono svolte analisi del rischio di default e revocatoria degli stessi. Medesima attività è svolta nel caso di contratti di appalto;
- E) Rischi immobiliari: A copertura dei danni agli immobili, i conduttori e la SGR provvedono all'accensione di polizze assicurative stipulate con primarie compagnie assicurative;
- F) Rischio concentrazione: il FIA provvede nell'ambito dell'asset allocation alla diversificazione geografica e settoriale del portafoglio;
- G) Rischio operativi: la SGR pone in essere controlli di primo e secondo livello sui processi aziendali.

---

## PARTE B – LE ATTIVITÀ, LE PASSIVITÀ ED IL VALORE COMPLESSIVO NETTO

---

### SEZIONE I CRITERI DI VALUTAZIONE

I criteri di valutazione adottati per la redazione della presente Relazione al 31 dicembre 2019 sono quelli stabiliti dal Provvedimento del Governatore della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successive modifiche, emanato in attuazione del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, e del Decreto del Ministero del Tesoro n. 30 del 5 marzo 2015 e sono gli stessi adottati nell'ultima valorizzazione del patrimonio del Fondo.

---

### PRINCIPI CONTABILI

Nella redazione della presente Relazione del Fondo sono stati applicati i principi contabili di generale accettazione per i fondi comuni di investimento ed i criteri di valutazione previsti dal Provvedimento del Governatore della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 successivamente modificato ed integrato in data 23 dicembre 2016.

Gli schemi ed il contenuto dei singoli prospetti sono stati redatti nel rispetto delle disposizioni in materia emesse dalla Banca d'Italia.

---

#### DURATA DELL'ESERCIZIO CONTABILE

L'esercizio contabile ha durata annuale e si chiude il 31 dicembre di ogni anno.

---

#### CRITERI CONTABILI

Le negoziazioni su titoli e sulle altre attività finanziarie sono contabilizzate nel portafoglio del Fondo sulla base della data di conclusione dei relativi contratti anche se non ancora regolati.

Gli interessi attivi e passivi e gli altri proventi ed oneri di natura operativa sono conteggiati secondo il principio della competenza temporale anche mediante rilevazioni di appositi ratei e risconti attivi e passivi.

Gli interessi attivi sui conti correnti bancari sono rilevati al lordo della relativa ritenuta fiscale.

Gli oneri di gestione, le commissioni di banca depositaria, oltre alle imposte e agli altri proventi e costi di diretta pertinenza del Fondo sono rilevati nel rispetto del principio della competenza temporale, mediante rilevazioni di ratei e risconti.

I costi ed i ricavi riferiti alla gestione immobiliare vengono rilevati tenendo conto della loro competenza temporale, fatti salvi i casi in cui il componente di reddito, per sua natura, non può che essere rilevato ed imputato nel momento in cui si manifesta l'accadimento che lo genera (ad esempio: i componenti negativi di reddito aventi natura straordinaria vengono imputati al conto economico nel momento in cui si manifestano e non possono essere riscontati o rateizzati).

Le garanzie ricevute e gli impegni assunti sono iscritti al valore nominale.

La rilevazione delle sottoscrizioni e dei rimborsi di quote viene effettuata a norma del Regolamento del Fondo e secondo il principio della competenza temporale.

---

#### STRUMENTI FINANZIARI

---

##### STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI

Il prezzo è l'ultimo prezzo disponibile del giorno della o delle Borse indicate nel Regolamento. Nel caso di strumenti finanziari quotati presso più Borse, si applica il prezzo della Borsa più significativa in relazione alle quantità trattate.

Per gli strumenti finanziari individualmente sospesi dal listino la valutazione è effettuata sulla base dei criteri previsti per quelli non quotati, tenendo anche conto dell'ultima quotazione rilevata.

---

##### STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI

Gli strumenti finanziari non quotati, differenti dalle partecipazioni, sono valutati al costo di acquisto, rettificato al fine di ricondurlo al presumibile valore di realizzo sul mercato, individuato su un'ampia base di elementi di informazione, oggettivamente considerati, concernenti sia la situazione dell'emittente e del suo paese di residenza, sia quella del mercato.

---

## PARTECIPAZIONI

In generale, le partecipazioni in società non quotate sono valutate al costo di acquisto, fatto salvo quanto di seguito specificato.

---

### PARTECIPAZIONI IN IMPRESE NON IMMOBILIARI

Trascorso un periodo che, di norma, non può essere inferiore a un anno dalla data dell'investimento, i titoli di imprese non quotate possono essere rivalutati sulla base dei criteri specificati dal Provvedimento di Banca d'Italia, Titolo V, Capitolo IV, Sezione II, paragrafo 2.4.3.

Pagina | 45

---

### PARTECIPAZIONI NON DI CONTROLLO IN SOCIETÀ IMMOBILIARI

Trascorso un periodo che, di norma, non può essere inferiore a un anno dall'acquisizione da parte del fondo, alle partecipazioni non di controllo in società non quotate la cui attività prevalente consiste nell'investimento in beni immobili va attribuito un valore pari alla frazione di patrimonio netto di pertinenza del fondo.

Al fine di tener conto nella valutazione della partecipata di ulteriori componenti economicamente rilevanti rivenienti, ad esempio, dalle caratteristiche della struttura organizzativa, da specifiche competenze professionali, ecc., il valore del patrimonio netto può essere rettificato, alla luce di un generale principio di prudenza, sulla base del valore risultante: a) da transazioni riguardanti quantità di titoli significative rispetto alla partecipazione detenuta dal fondo e a condizione che tale trasferimento sia effettuato da un terzo soggetto non legato, in modo diretto o indiretto, né all'impresa partecipata né alla società di gestione del fondo; b) dall'applicazione di metodi di valutazione basati su indicatori di tipo economico-finanziario.

---

### PARTECIPAZIONI DI CONTROLLO IN SOCIETÀ IMMOBILIARI

Alle partecipazioni di controllo in società non quotate la cui attività prevalente consiste nell'investimento in beni immobili va attribuito un valore pari alla frazione di patrimonio netto di pertinenza del fondo.

Il patrimonio netto è determinato applicando ai beni immobili e ai diritti reali immobiliari risultanti dall'ultimo bilancio approvato i criteri di valutazione descritti al successivo paragrafo "Beni immobili". Le altre poste attive e passive del bilancio della partecipata non sono di norma oggetto di nuova valutazione. Le eventuali rivalutazioni o svalutazioni dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari determinano, rispettivamente, un aumento o una diminuzione del patrimonio netto contabile della partecipata medesima, tenendo anche conto dei possibili effetti fiscali. Sono considerati anche gli eventi di rilievo intervenuti tra la data di riferimento del bilancio e il momento della valutazione.

---

## BENI IMMOBILI

I beni immobili e i diritti reali immobiliari sono valutati al valore corrente, quale espressione del presumibile valore di realizzo alla data in cui è stata effettuata la valutazione.

Ciascun bene immobile detenuto dal Fondo è oggetto di singola valutazione. Più beni immobili possono essere valutati in maniera congiunta ove gli stessi abbiano destinazione funzionale unitaria; tale circostanza è opportunamente illustrata dagli amministratori nella relazione semestrale e nella relazione annuale di gestione del Fondo.

Il valore corrente degli immobili è determinato in base alle loro caratteristiche intrinseche ed estrinseche e tenendo conto della loro redditività. Sono caratteristiche di tipo intrinseco quelle attinenti alla materialità del bene (qualità della costruzione, stato di conservazione, ubicazione, ecc.), di tipo estrinseco quelle rivenienti da fattori esterni rispetto al bene, quali ad esempio la possibilità di destinazioni alternative rispetto a quella attuale,

vincoli di varia natura e altri fattori esterni di tipo giuridico ed economico, quali ad esempio l'andamento attuale e prospettico del mercato immobiliare nel luogo di ubicazione dell'immobile.

Il valore corrente di un immobile indica il prezzo al quale il cespite potrebbe essere ragionevolmente venduto alla data in cui è effettuata la valutazione, supponendo che la vendita avvenga in condizioni normali, cioè tali che:

- il venditore non sia indotto da circostanze attinenti alla sua situazione economico-finanziaria a dover necessariamente realizzare l'operazione;
- siano state espletate nel tempo ordinariamente richiesto le pratiche per commercializzare l'immobile, condurre le trattative e definire le condizioni del contratto;
- i termini dell'operazione riflettano le condizioni esistenti nel mercato immobiliare del luogo in cui il cespite è ubicato al momento della valutazione;
- l'acquirente non abbia per l'operazione uno specifico interesse legato a fattori non economicamente rilevanti per il mercato.

Il valore corrente degli immobili può essere determinato:

- ove siano disponibili informazioni attendibili sui prezzi di vendita praticati recentemente per immobili comparabili a quello da valutare (per tipologia, caratteristiche, destinazione, ubicazione, ecc.) sullo stesso mercato o su piazze concorrenziali, tenendo conto dei suddetti prezzi di vendita e applicando le rettifiche ritenute adeguate, in relazione alla data della vendita, alle caratteristiche morfologiche del cespite, allo stato di manutenzione, alla redditività, alla qualità dell'eventuale conduttore e ad ogni altro fattore ritenuto pertinente;
- facendo ricorso a metodologie di tipo reddituale che tengano conto del reddito riveniente dai contratti di locazione e delle eventuali clausole di revisione del canone.

Per gli immobili in corso di costruzione, il valore corrente può essere determinato tenendo anche conto del valore corrente dell'area e dei costi sostenuti fino alla data della valutazione ovvero del valore corrente dell'immobile finito al netto delle spese che si dovranno sostenere per il completamento della costruzione.

Il valore corrente dell'immobile è determinato al netto delle imposte di trasferimento della proprietà del bene.

Il valore corrente dei diritti reali immobiliari è determinato applicando, per quanto compatibili, i criteri di cui al presente paragrafo.

Gli acconti versati per l'acquisizione di immobili sono valutati al valore nominale.

Ove gli immobili e/o porzioni degli stessi siano oggetto di contratti preliminari di compravendita e/o di offerte vincolanti accettate dalla SGR, gli stessi sono stati valutati all'effettivo prezzo di compravendita determinato in tali contratti e offerte.

## METODOLOGIA DI VALUTAZIONE

Le proprietà immobiliari sono state valutate dall'Esperto Indipendente utilizzando la *metodologia reddituale dell'analisi dei flussi di cassa attualizzati (DCF)* che individua il valore del bene scontando i flussi di cassa generati dalla proprietà nel periodo temporale analizzato. Alla fine del periodo di analisi, è stata ipotizzata la vendita della proprietà ad un valore ottenuto dalla attualizzazione in perpetuità del reddito dell'anno successivo, ad un tasso appropriato e relativo a investimenti comparabili a quello in questione.

## CREDITI E ALTRE ATTIVITÀ

I crediti e le altre attività sono esposti al valore di presunto realizzo.

## DEPOSITI BANCARI

I depositi bancari sono esposti al loro valore nominale.

## POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'

La liquidità netta disponibile è espressa al valore nominale.

## DEBITI ED ALTRE PASSIVITA'

I debiti e le altre passività sono esposti al loro valore nominale.

## RATEI E RISCONTI

Sono calcolati secondo il principio della competenza economica e temporale in applicazione del principio di correlazione dei costi e dei ricavi in ragione dell'esercizio.

## COSTI E RICAVI

Sono contabilizzati secondo il principio della competenza economica e dell'inerenza all'attività svolta dal Fondo. I ricavi derivanti dalla locazione di immobili sono contabilizzati quando maturati, sulla base del criterio della competenza temporale, seguendo le indicazioni contrattuali di riferimento; nel caso in cui i contratti prevedano periodo di locazione gratuita oppure una scalettatura temporale del canone, la contabilizzazione del ricavo è effettuata sulla base delle indicazioni formali del contratto.

## SPESE A CARICO DEL FONDO

Gli oneri di gestione contabilizzati secondo il principio della competenza temporale sono quelli che il regolamento, cap.9.1, prescrive a carico del Fondo e precisamente:

- il compenso annuo dovuto alla Società di Gestione è calcolata secondo il seguente schema:
  - a) lo 0,20% (zero virgola venti per cento) del valore totale del patrimonio del Fondo (Valore Complessivo delle Attività del Fondo come definiti nel Regolamento, il "GAV") per quella porzione del GAV inferiore o uguale a euro 100.000.000 (cento milioni di euro);
  - b) lo 0,15 % (zero virgola quindici per cento) del GAV per la parte del GAV superiore a Euro 100.000.000 (cento milioni) ed inferiore o uguale a Euro 200.000.000 (duecento milioni);
  - c) lo 0,10 % (zero virgola dieci per cento) del GAV per la parte del GAV superiore a Euro 200.000.000 (duecento milioni).
- il compenso da riconoscere alla banca depositaria a carico del Fondo corrisponde alla somma dei seguenti importi:
  - a) lo 0,05% su base annua del valore complessivo netto del Fondo, per lo svolgimento delle attività previste dalla normativa di riferimento, calcolato sul valore medio di periodo del Fondo del semestre precedente a quello in cui avviene il pagamento, con un minimo, su base annua, di Euro 15.000;
  - b) una commissione fissa, su base annua, di Euro 1.000 per la custodia ed amministrazione degli strumenti finanziari e della liquidità;
- costi connessi con l'acquisizione e la dismissione delle attività del Fondo;
- spese di stampa e pubblicazione;
- spese del comitato consultivo, dell'assemblea dei partecipanti e del presidente dell'assemblea dei partecipanti;
- spese per modifiche del Regolamento;

- spese di revisione;
- oneri finanziari, spese legali e oneri fiscali;
- contributo di vigilanza;
- il compenso spettante all'esperto indipendente ed all'intermediario finanziario;
- spese di amministrazione, manutenzione, gestione e ristrutturazione dei beni immobili;
- oneri e spese di manutenzione e/o valorizzazione dei beni immobili;
- premi assicurativi;
- oneri connessi alla gestione contabile ed amministrativa del Fondo.

## SEZIONE II LE ATTIVITÀ

### II.1 STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI

Alla data del 31 dicembre 2020 non sono presenti strumenti finanziari in portafoglio. Inoltre nel corso dell'esercizio non si è fatto ricorso a tale forma di investimento.

### II.2 STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI

Alla data del 31 dicembre 2020 non sono presenti strumenti finanziari in portafoglio. Inoltre nel corso dell'esercizio non si è fatto ricorso a tale forma di investimento.

### II.3 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Alla data del 31 dicembre 2020 sono presenti due strumenti finanziari non quotati ("Cap").

Valore patrimoniale degli strumenti finanziari derivati		
	Margini	Strumenti finanziari quotati / Strumenti finanziari non quotati
Operazioni su tassi di interesse:		
- future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili		
- opzioni su tassi e altri contratti simili		33.579
- swap e altri contratti simili		
Operazioni su tassi di cambio:		
- future su valute e altri contratti simili		
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili		
- swap e altri contratti simili		
Operazioni su titoli di capitale:		
- future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili		
- opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili		
- swap e altri contratti simili		
Altre operazioni:		
- future		
- opzioni		
- swap		

Per quanto concerne la descrizione dei due strumenti finanziari derivati di tipo "Cap" si rimanda alla sezione "copertura del rischio di tasso". L'importo di Euro 33.579 sopra indicato si riferisce alla quota parte di premio *upfront* pagato alla data di stipula dei due strumenti ma di competenza del periodo successivo alla data della presente relazione (infatti i due premi *upfront* sono stati riscontati per tutta la durata degli strumenti stessi).

## II.4 BENI IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI

Elenco dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari detenuti dal Fondo:

N.	Descrizione e ubicazione	Destinaz. d'uso prevalente	Superficie lorda (mq)	Reddittività dei beni locati		Prezzo di Acquisto	Valore di bilancio 31.12.2020	Plus/Minus di periodo al 31/12/2020	Plus/Minus storica	Costo storico	Ipotecche	Ulteriori informazioni
				Canone per m2/m3	Tipo di contratto							
1	Edificio Direzionale, Via V. Lamarm, 81 00173 Roma	Uffici	11.871	€ 98,31	AFFITTO	Impresa commerciale	16.100.000	12.080.000	-90.000	-4.049.740	16.129.740	-
2	Mensa Complex Via Tolmezzo, 15 20123 Milano	Uffici	21.124	€ 189,45	AFFITTO	Impresa commerciale	40.000.000	75.430.000	-950.000	27.461.296	47.968.704	-
2.1	Blocco A - San German	Uffici	2.376	121,00	Affitto	Impresa commerciale		8.540.000	-270.000			-
2.2	Blocco B - Time Square	Uffici	6.035	182,20	Affitto	Impresa commerciale		20.210.000	-210.000			-
2.3	Blocco C - Piccadilly	Uffici	6.132	208,69	Affitto	Impresa commerciale		22.280.000	-170.000			-
2.4	Blocco D - Alexanderplatz	Uffici	3.710	190,65	Affitto	Impresa commerciale		19.790.000	-280.000			-
2.5	Blocco E - Buechelstra	Uffici	2.871	244,72	Affitto	Impresa commerciale		11.960.000	-10.000			-
3	Edificio Uffici via Cavour, 6 00185 Roma	Uffici	13.876	€ 218,98	AFFITTO	Repubblica Italiana Ministero dell'Interno	38.700.000	46.800.000	55.685	6.700.462	40.099.538	-
4	Edificio Uffici via Cavour, 5 00185 Roma - Via Turati, 38/40 00185 Roma (autorimessa)	Uffici	13.809	€ 222,05	AFFITTO	Repubblica Italiana Ministero dell'Interno - Impresa commerciale	45.100.000	54.740.000	-2.323.680	7.920.034	46.819.966	-
5	Roma Via Cernaia 16-18	Retail	393	€ 123,91	AFFITTO	Impresa commerciale	1.310.000	1.250.000	0	-98.655	1.348.655	-
6	Roma Piazza Sonnino 38-40	Retail	620	€ 332,55	AFFITTO	Istituto Finanziario	3.590.000	3.310.000	-50.000	-385.932	3.695.932	-
7	Roma Via Giovanni da Castelbolognese 41/A-43	Retail	110	€ -	VACANT	-	400.000	140.000	-180.000	-271.493	411.493	-
8	Piacenza Via XX Settembre 55	Retail	510	€ 202,07	AFFITTO	Impresa commerciale	2.857.000	2.360.000	-170.000	-579.094	2.939.094	-
9	Pavia Corso Cavour 29	Retail	244	€ 175,17	AFFITTO	Impresa commerciale	2.240.000	1.870.000	0	-436.273	2.306.273	€ 19.700.000
10	Ferrara Via Vittoria 12	Storage	305	€ -	VACANT	-	550.000	440.000	-30.000	-145.574	585.574	-
11	Genova Via Sestri 67-69/R	Retail	125	€ 288,18	AFFITTO	Impresa commerciale	730.000	750.000	-10.000	-1.677	751.677	-
12	Civitavecchia Viale Etruria 9	Uffici	1.540	€ 148,05	AFFITTO	ASL	2.291.000	2.450.000	270.000	91.398	2.358.602	-
13	Roma Via Garlan 1	Uffici	2.027	€ 251,60	AFFITTO	Ufficio Territoriale del Governo	7.592.000	7.230.000	-110.000	-588.522	7.818.522	-
Totali							161.460.000	208.850.000	-3.587.995	35.616.230	173.233.770	223.700.000

Pagina | 49

Informazioni sulla redditività dei beni immobili:

Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione dei canoni	Valore dei beni immobili	Importo dei canoni			
		Locazione non finanziaria (a)	Locazione finanziaria (b)	Importo totale (c=a+b)	%
fino ad 1 anno	1.196.157	738.832			
da oltre 1 a 3 anni	47.419.411	3.717.759			
da oltre 3 a 5 anni	73.221.720	4.819.782			
da oltre 5 a 7 anni	58.475.804	3.036.904			
da oltre 7 a 9 anni	3.310.000	206.185			
oltre 9 anni	-	-			
<b>A) Totale beni immobili locati</b>	<b>183.623.093</b>	<b>12.519.462</b>	-	-	-
<b>B) Totale beni immobili non locati</b>	<b>25.226.907</b>	-	-	-	-

I valori inseriti nella colonna *Valore dei beni immobili* corrispondono al valore di bilancio degli immobili in portafoglio al 31 dicembre 2020 ripartita secondo le diverse scadenze dei contratti di locazione in essere, la cui somma è pari ad Euro 208.850.000.

I canoni inseriti nella sezione *Locazione non finanziaria (a)* corrispondono ai ricavi da locazione inseriti nella Relazione alla voce B1, ripartiti secondo le diverse scadenze dei contratti di locazione in essere.

Il Fondo non ha dismesso immobili dalla data di avvio dell'operatività alla data della presente Relazione.

## II.5 CREDITI

Alla data del presente Rendiconto non erano presenti crediti provenienti da operazioni da cartolarizzazione o altri crediti.

## II.6 DEPOSITI BANCARI

Alla data del presente Rendiconto non risultano in essere depositi bancari presso le quali è investito il patrimonio del Fondo.

## II.7 ALTRI BENI

Alla data di chiusura del presente Rendiconto il Fondo non deteneva attività definite come altri beni.

## II.8 POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ

L'importo esposto in bilancio di Euro 6.716.574 si riferisce alla liquidità disponibile sui conti correnti del Fondo Picasso accessi presso Societe Generale Securities Services S.p.A., quale banca depositaria del Fondo, Societe Generale ed Unicredit.

Voci	Importo
<b>F1. Liquidità disponibile:</b>	<b>6.716.574</b>
- c/c SGSS 28263 - nuovo conto libero	168.926
- c/c SGSS 22118 - Conto Canoni (pegonato)	4.403.626
- c/c SGSS 27704 - Conto Riserva di Cassa (pegonato)	1.299.407
- c/c SGSS 22119 - Conto Operativo (pegonato)	332.601
- c/c SGSS 22120 - Conto libero (pegonato)	4.625
- c/c SGSS 49013EU SDD	32.978
- c/c SGSS 22121 - Conto vendite (pegonato)	4.657
- c/c SGSS 28708 - Conto vendite (pegno ISP)	5.818
- c/c SGSS 28709 - Conto canoni (pegno ISP)	280.757
- c/c SGSS 28710 - Conto operativo (pegno ISP)	62.339
- c/c SGSS 28711 - Conto riserva di cassa (pegno ISP)	120.976
- c/c Unicredit 000104611198 - Conto cash pooling	- 135
<b>F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare:</b>	<b>-</b>
- vendite di strumenti finanziari	-
- vendite di divise estere	-
- margini giornalieri da incassare	-
<b>F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare:</b>	<b>-</b>
- acquisti di strumenti finanziari PCT	-
- acquisti di divise estere	-
- margini giornalieri da liquidare	-
<b>Totale posizione netta di liquidità</b>	<b>6.716.574</b>

I conti correnti tenuti presso il Depositario, ad eccezione del conto SGSS n. 28263 – Nuovo conto libero, formano oggetto di pegno a favore delle banche finanziatrici.

## II.9 ALTRE ATTIVITÀ

Le altre attività ammontano ad Euro 2.699.831 e si compongono delle seguenti voci:

Voci	Importo
<b>G1. Crediti per pct attivi e operazioni assimilate</b>	-
<b>G2. Ratei e risconti attivi:</b>	<b>93.086</b>
- Risconti attivi su oneri gestionali	-
- Risconti attivi su oneri finanziari	93.086
<b>G3. Risparmio di imposta:</b>	-
<b>G4. Altre:</b>	<b>2.606.745</b>
- Crediti verso Clienti	2.668.295
- Fondo svalutazione credito verso Clienti	-92.279
- Depositi cauzionali attivi	3.080
- Fornitori c/anticipi	37
- Crediti per interessi depositi cauzionali	70
- Note di credito da ricevere	2.281
- Fatture da emettere	13.934
- Crediti diversi	11.326
<b>Totale altre attività</b>	<b>2.699.831</b>

Pagina | 51

Nello specifico la voce **G2**, inerente i risconti attivi dell'esercizio, si compone delle seguenti voci:

Voci	Importo
<b>Ratei attivi</b>	-
<b>Risconti attivi</b>	<b>93.086</b>
- su oneri finanziari	
Commissioni su finanziamento	76.338
Altri oneri su finanziamento	16.748
<b>Totale Ratei e Risconti attivi</b>	<b>93.086</b>

Nella voce **G4** sono inserite le altre attività composte tra le altre dalle seguenti voci:

- **Crediti verso clienti** - Sono i crediti derivanti dei canoni di locazione fatturati e non incassati alla data della presente Relazione; per un maggior dettaglio della loro anzianità si veda il paragrafo "Situazione crediti al 31 dicembre 2020".
- **Depositi cauzionali attivi** - Riguardano i depositi versati alla società "Metropolitane Milanesi S.p.A.", per la fornitura del servizio idrico integrato all'immobile di Via Tolmezzo.

## SEZIONE III LE PASSIVITÀ

1) La sezione finanziamenti ricevuti si compone delle seguenti voci:

Voci	Importo
<b>H1. Finanziamenti ipotecari</b>	<b>99.830.000</b>
- Finanziamento Banca IMI - Tranche "A"	33.375.000
- Finanziamento Banca IMI - Tranche "B"	12.015.000
- Finanziamento Unicredit - Tranche "A"	33.375.000
- Finanziamento Unicredit - Tranche "B"	12.015.000
- Finanziamento Intesa Sanpaolo S.p.A.	9.050.000
<b>H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate</b>	<b>-</b>
<b>H3. Altri</b>	<b>-</b>
<b>Totale Finanziamenti ricevuti</b>	<b>99.830.000</b>

Nella voce **H1** sono forniti i dettagli riguardanti i finanziamenti ricevuti dal Fondo, utilizzati complessivamente alla data della presente Relazione per Euro 99.830.000. Tali linee si distinguono a seconda delle modalità di utilizzo:

- **Linea "A"**: ad oggi presenta un *outstanding* pari ad Euro 66.750.000, è stata concessa al Fondo per finanziare le generali esigenze del Fondo.
  - **Linea "B"**: ad oggi presenta un *outstanding* pari ad Euro 24.030.000, è stata concessa al Fondo esclusivamente per finanziare parte del prezzo di acquisto dell'immobile di Roma via Cavour, 5.
  - **Finanziamento Intesa Sanpaolo**: ad oggi presenta un *outstanding* pari ad Euro 9.050.000, è stata concessa al Fondo per finanziare parte del prezzo di acquisto del "Portafoglio Finleonardo".
- 2) Alla data del 31 dicembre 2020 non risultavano in essere operazioni di pronti contro termine passivi, prestito titoli ed operazioni assimilate. Inoltre nel corso dell'esercizio non si è fatto ricorso a tale forma di finanziamento.
  - 3) Alla data del 31 dicembre 2020 non risultavano in essere altri finanziamenti.
  - 4) Alla data del 31 dicembre 2020 risultano in essere due strumenti finanziari derivati di tipo "cap" con decorrenza 30 giugno 2019 che ad oggi non hanno prodotto flussi in entrata.
  - 5) Le altre passività ammontano ad Euro 2.624.536 e si compongono delle seguenti voci:

Voci	Importo
<b>M1. Provvigioni e oneri maturati e non liquidati:</b>	<b>18.300</b>
- Debiti verso SGR per commissioni di gestione	18.300
<b>M2. Debiti di imposta:</b>	<b>195.707</b>
- Debiti verso SGR per compensazione IVA 06/2020	195.707
<b>M3. Ratei e Risconti passivi</b>	<b>1.886.569</b>
- Risconti passivi	1.881.256
- Ratei passivi diversi	5.313
<b>M4. Altre</b>	<b>523.960</b>
- Debiti per fatture da ricevere	276.571
- Debiti verso fornitori	104.597
- Debiti verso locatari	6.588
- Depositi cauzionali	123.769
- Depositi cauzionali - interessi	12.435
<b>Totale altre passività</b>	<b>2.624.536</b>

Nella voce **M1** sono rilevate passività per provvigioni ed oneri maturati e non liquidati al 31 dicembre 2020.

Nella voce **M2** sono rilevati i debiti di imposta maturati al 31 dicembre 2020.

La voce **M3** riguarda i ratei passivi relativi alle spese ed interessi passivi maturati sui conti correnti, i risconti passivi sui ricavi di locazione e le spese condominiali fatturati nel periodo ed in parte di competenza del periodo successivo.

La composizione della voce **M4** è di seguito illustrata:

<b>Debiti verso fornitori</b>	<b>104.597</b>
- Debiti verso fornitori - Servizi vari	102.122
- Debiti verso fornitori - Utenze	2.475
<b>Debiti verso fornitori per fatture da ricevere</b>	<b>276.571</b>
- Fatture da ricevere - Altri servizi	182.366
- Fatture da ricevere - Commissioni Banca Depositaria	19.077
- Fatture da ricevere - Società di Revisione	16.944
- Fatture da ricevere - Esperto indipendente	11.500
- Fatture da ricevere - Utenze	16.959
- Fatture da ricevere - Property Manager	29.725
<b>Debiti verso depositi cauzionali</b>	<b>136.204</b>
- Depositi cauzionali ricevuti da conduttori	123.769
- Depositi cauzionali - interessi	12.435
<b>Altri Debiti</b>	<b>6.588</b>
- Debiti per anticipi da clienti	6.588
<b>Totale Altre Passività</b>	<b>523.960</b>

#### SEZIONE IV IL VALORE COMPLESSIVO NETTO

Si riporta di seguito il prospetto delle variazioni del valore del Fondo dall'avvio dell'operatività (3 novembre 2009) alla data della presentazione relazione:

Voci	Importo	In percentuale dei versamenti effettuati
<b>IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (quote emesse per prezzo di emissione)</b>	<b>25.500.000</b>	
<b>TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI</b>	<b>68.300.000</b>	<b>100%</b>
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni	-	0%
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	- 3.486.078	-5%
B. Risultato complessivo della gestione degli immobili	115.567.189	169%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti	-	0%
D. Interessi attivi e proventi assimilati su depositi bancari	-	0%
E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni	-	0%
F. Risultato complessivo della gestione cambi	-	0%
G. Risultato complessivo delle altre operazioni di gestione	-	0%
H. Oneri finanziari complessivi	- 25.712.256	-38%
I. Oneri di gestione complessivi	- 5.552.736	-8%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	- 244.686	0%
M. Imposte complessive	-	0%
<b>RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI</b>	<b>-</b>	<b>0%</b>
<b>PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI</b>	<b>33.025.987</b>	<b>48%</b>
<b>VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE</b>	<b>80.571.433</b>	<b>118%</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2020</b>	<b>115.845.448</b>	<b>170%</b>
<b>TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE</b>	<b>-</b>	<b>0%</b>
<b>TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE</b>	<b>11,71%</b>	

Il valore complessivo netto del Fondo, alla data del 31 dicembre 2020, è risultato pari ad Euro 115.845.448 che corrisponde ad un valore pro-quota di Euro 1.103.289,983.

Il Tasso Interno di Rendimento complessivo del Fondo, ovvero il tasso di interesse composto annuale calcolato dalla data di inizio dell'operatività del Fondo (3 novembre 2009) alla data del 31 dicembre 2020 in base ai flussi di cassa rappresentati dall'esborso inizialmente investito nel Fondo, dai dividendi percepiti, dai rimborsi parziali delle quote e considerando l'ipotetico incasso per il disinvestimento delle quote al valore del NAV contabile al 31 dicembre 2020, è pari al 11,71%.

## SEZIONE V ALTRI DATI PATRIMONIALI

- 1) Alla data del 31 dicembre 2020 non risultano impegni assunti dal Fondo a fronte di strumenti finanziari derivati e altre operazioni a termine.
- 2) Alla data del 31 dicembre 2020 non risultano attività e passività nei confronti di altre società del gruppo di appartenenza della SGR.
- 3) Alla data del 31 dicembre 2020, il Fondo non detiene attività e/o passività denominate in valute diverse dall'euro o beni immobili situati in paesi diversi dall'U.E.M.
- 4) Alla data del 31 dicembre 2020 non si rilevano plusvalenze in regime di sospensione di imposta ai sensi dell'art. 15, comma 2 della L. 86/1994.
- 5) Di seguito si evidenziano le garanzie attive ricevute dal Fondo Picasso in essere al 31 dicembre 2020:

Garante	Garantito	Tipologia	Beneficiario	Immobile	N°	Data	Importo	Scadenza	Attiva/Scaduta
UBI Banca	Fondo Picasso	Fideiussione	Cargas	Tolmezzo	75877-1	27/05/2019	350.000,00	26/05/2020	Attiva
BNL S.p.A.	Fondo Picasso	Fideiussione	Adecco Italia S.p.A.	Tolmezzo	94700000023713	23/01/2018	527.500,00	30/09/2025	Attiva
BNL S.p.A.	Fondo Picasso	Fideiussione	Adecco Italia S.p.A.	Tolmezzo	094700000023578	18/01/2018	420.000,00	30/09/2023	Attiva
BNL S.p.A.	Fondo Picasso	Fideiussione	IPSOS S.r.l.	Tolmezzo	12215-20	21/09/2018	420.000,00	20/09/2019	Attiva
Monte dei Paschi di Siena	Fondo Picasso	Fideiussione	Dorma Italiana	Tolmezzo	7015001	18/04/2014	37.500,00	14/04/2023	Attiva
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria	Fondo Picasso	Fideiussione	Telecontact Center	Lamano	467081	16/12/2013	787.500,00	31/10/2022	Attiva
Intesa Sanpaolo S.p.A.	Fondo Picasso	Fideiussione	Numismatica Internazionale	Cavour, 5	3063/8200/580270	03/09/2013	4.095,15	30/11/2018	Attiva
BCC Roma	Fondo Picasso	Fideiussione	Noga Nori	Cavour, 5	249/2015	18/05/2015	14.352,54	31/03/2027	Attiva
BNL S.p.A.	Fondo Picasso	Fideiussione	Findomestic	Tolmezzo	094700000042811	24/10/2019	201.149,27	31/12/2023	Attiva
Igea Banca S.p.A.	Fondo Picasso	Fideiussione	Rinah S.p.A.	Pavia	003/209/106	15/07/2019	31.000,00	15/07/2020	Attiva
Barclays Bank	Fondo Picasso	Fideiussione	Mango Italia S.r.l.	Piacenza	40306	22/10/2019	75.000,00	18/08/2020	Attiva
BNL S.p.A.	Fondo Picasso	Fideiussione	Adecco Italia S.p.A.	Milano	094700000052238	28/09/2020	47.500,00	17/08/2026	Attiva
Intesa Sanpaolo S.p.A.	Fondo Picasso	Fideiussione	Faro S.r.l.	Roma Via Cernaia	IF 491077	07/02/2020	22.125,00	31/10/2026	Attiva
<b>TOTALE GARANZIE</b>							<b>2.937.721,96</b>		

- 6) A garanzia dei finanziamenti in essere sono state complessivamente iscritte su tutti gli immobili in portafoglio ipoteche di 1° grado a favore di Banca IMI e di Banca Intesa Sanpaolo per complessivi Euro 223.700.000,00.

## PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO

### SEZIONE I RISULTATO DELLE OPERAZIONI SU PARTECIPAZIONI E ALTRI STRUMENTI FINANZIARI

Nel corso del presente esercizio il Fondo non ha effettuato operazioni su partecipazioni o altri strumenti finanziari quotati e non quotati.

### SEZIONE II BENI IMMOBILI

Di seguito viene fornita la composizione delle sottovoci relative al risultato economico delle operazioni su beni immobili che ammontano ad Euro 7.022.857, come illustrato nella seguente tabella:

Risultato economico dell'esercizio su beni immobili	Immobili Residenziali	Immobili Commerciali	Immobili Industriali	Terreni	Altri
<b>1 Proventi</b>					
1.1 canoni di locazione non finanziaria	-	-	-	-	12.519.462
1.2 canoni di locazione finanziaria	-	-	-	-	-
1.3 altri proventi	-	-	-	-	365.745
<b>2 Utile/Perdita da realizzi</b>					
2.1 beni immobili	-	-	-	-	-
2.2 diritti reali immobiliari	-	-	-	-	-
<b>3 Plusvalenze/Minusvalenze</b>					
3.1 beni immobili	-	-	-	-	3.587.995
3.2 diritti reali immobiliari	-	-	-	-	-
<b>4. Oneri per la gestione dei beni immobili</b>	-	-	-	-	2.274.355
<b>5. Ammortamenti</b>	-	-	-	-	-

- La voce **“Canoni di locazione non finanziaria”** si riferisce essenzialmente ai canoni di locazione fatturati nel periodo, mentre la voce **“Altri proventi”** riguarda gli oneri accessori e le spese condominiali del medesimo periodo.
- La voce **“Plusvalenze/Minusvalenze”** (di complessivi Euro -3.587.995) è calcolata come differenza tra la somma del valore di mercato, alla data del 31 dicembre 2019 da perizia dell'esperto indipendente e le capex sostenute sugli immobili nel corso dell'esercizio 2020 ed il valore di mercato alla data del 31 dicembre 2020.
- La voce **“Oneri per la gestione degli immobili”** è composta principalmente da oneri ripetibili ai conduttori per Euro 329.038, oneri non ripetibili, interamente a carico del Fondo, per Euro 874.927 e da altri oneri di gestione immobiliare per Euro 1.070.390.

### SEZIONE III CREDITI

Alla data del 31 dicembre 2020 non erano in corso operazioni di cartolarizzazione e tale operatività non è stata effettuata nel corso dell'esercizio.

### SEZIONE IV DEPOSITI BANCARI

Nel corso del periodo non si sono registrate componenti economiche relative a tale voce.

### SEZIONE V ALTRI BENI

Nel corso del periodo non si sono registrate componenti economiche relative a tale voce.

### SEZIONE VI ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE E ONERI FINANZIARI

- 1) Alla data della presente Relazione il Fondo non ha effettuato operazioni di gestione cambi.
- 2) Al 31 dicembre 2020 il Fondo non ha conseguito proventi o oneri da operazioni di pronti contro termine, di prestito titoli e assimilate.
- 3) La voce **“Oneri finanziari”** si compone per Euro 2.702.030 da interessi maturati sui mutui ipotecari e per Euro 252.958 delle relative spese accessorie. Di seguito il dettaglio degli interessi passivi per linea:

Voci	Interessi passivi
<b>H1-H2. Oneri finanziari</b>	<b>2.954.988</b>
- Finanziamento Banca IMI/UNICREDIT - Tranche "A"	1.828.610
- Finanziamento Banca IMI/UNICREDIT - Tranche "B"	658.300
- Finanziamento Banca Intesa Sanpaolo S.p.A.	215.120
<b>Totale Oneri finanziari</b>	<b>2.702.030</b>
- Commissioni su finanziamenti	154.362
- Altri oneri su finanziamenti	25.295
- Premio CAP	67.900
- Altri oneri finanziari	5.401
<b>Totale Altri Oneri Finanziari</b>	<b>252.958</b>

## SEZIONE VII ONERI DI GESTIONE

### VII.1 COSTI SOSTENUTI NEL PERIODO.

Nella tabella che segue sono riportate alcune voci riclassificate in altre sezioni del conto economico per complessivi Euro 3.449 milioni.

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti			Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR				
	Importo (Migliaia di Euro)	% sul valore complessivo netto	% sul totale attività	% su valore del finanziamento	Importo (Migliaia di Euro)	% sul valore complessivo netto	% sul totale attività	% su valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione								
- provvigioni di base	304	0,26%	0,14%					
- provvigioni di incentivo								
2) Costo per il calcolo del valore della quota	25							
3) TER degli OICR in cui il Fondo investe								
4) Compenso della banca depositaria	38	0,03%	0,02%					
- di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota								
5) Spese di revisione del Fondo	43	0,04%						
6) Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo								
7) Compenso spettante agli esperti indipendenti	23	0,02%	0,01%					
8) Oneri di gestione degli immobili	62	0,05%	0,03%					
9) Spese legali e giudiziarie	0	0,00%						
10) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo								
11) Altri oneri gravanti sul fondo								
<b>TOTAL EXPENSE RATIO (TER)</b>	<b>494</b>	<b>0,43%</b>			<b>0</b>	<b>0,00%</b>		
12) Provvigioni di incentivo								
13) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui:								
- su titoli azionari								
- su titoli di debito								
- su derivati								
- altri								
14) Oneri finanziari per i debiti assunti dal Fondo	2.955			2,96%				
15) Oneri fiscali di pertinenza del Fondo								
<b>TOTALE SPESE</b>	<b>3.449</b>	<b>2,98%</b>			<b>0</b>	<b>0,00%</b>		

Il compenso al 31 dicembre 2020 dovuto alla Società di Gestione è composto da una commissione complessiva pari ad Euro 329.187 che comprende il costo per il calcolo del valore della quota pari ad Euro 25.385.

Il compenso spettante alla banca depositaria è dato dallo 0,05% su base annua del valore complessivo netto del Fondo, calcolato sul valore medio di periodo del Fondo del semestre precedente a quello in cui avviene il pagamento, con un minimo su base annua, di Euro 15.000. Viene inoltre corrisposta una commissione fissa, su base annua, di Euro 1.000 per la custodia ed amministrazione degli strumenti finanziari e della liquidità.

Le spese di revisione contabile del Fondo, al netto delle spese e del contributo Consob, ammontano ad Euro - 42.734,88 e si riferiscono al compenso di PricewaterhouseCoopers S.p.A. per l'esercizio 2020 (compenso per la revisione al 30 giugno 2020 ed al 31 dicembre 2020).

Gli oneri per l'Esperto indipendente relativamente alle valutazioni degli immobili e dei diritti reali immobiliari del Fondo svolte al 30 giugno 2020 e 31 dicembre 2020 ammontano ad Euro 23.000.

## VII.2 PROVVISORIE DI INCENTIVO

Al 31 dicembre 2020 il Fondo non ha retrocesso provvisorie di incentivo.

## VII.3 REMUNERAZIONI

Di seguito si riporta il paragrafo relativo alle remunerazioni al 31 dicembre 2019 in quanto, alla data di approvazione della presente Relazione, i dati relativi principalmente alla retribuzione variabile del personale della SGR non sono ancora definitivi. Si segnala tuttavia che non si prevedono rilevanti variazioni rispetto a quanto sotto indicato.

Si segnala che, al 31 dicembre 2019, il personale della SGR è composto da n. 63 risorse, la cui retribuzione annua lorda complessiva per l'anno 2019 è stata pari ad Euro 4.816.401 (di cui Euro 3.046.984 per la componente fissa ed Euro 1.769.417 per la componente variabile).

Sempre con riferimento al 31 dicembre 2019, la retribuzione complessiva del personale il cui operato impatta in misura significativa sul profilo di rischio dei Fondi è pari ad Euro 3.359.654 (di cui 1.153.757 relativi all'alta dirigenza ed Euro 2.205.898 relativi all'altro personale).

La retribuzione complessiva del personale coinvolto nella gestione delle attività del Fondo, per l'anno 2019, è pari ad Euro 54.484, di cui Euro 30.270 relativi alla componente fissa ed Euro 24.213 alla componente variabile.

Il Fondo è stato gestito, per l'anno 2019, direttamente da un team di n. 5 persone, la cui retribuzione complessiva può essere attribuita al Fondo nella misura del 53,50 %.

## SEZIONE VIII ALTRI RICAVI E ONERI

La voce "Altri ricavi ed oneri" è composta principalmente da sopravvenienze attive e passive riferite essenzialmente a fatture attive e passive emesse e ricevute nel corso del periodo con competenza 2020 oltre all'accantonamento al Fondo svalutazione per i crediti verso conduttori scaduti da maggior tempo e con possibilità di incasso remota.

Voci	Importo
<b>L1. Interessi attivi su disponibilità liquide</b>	<b>2</b>
- Interessi attivi su disponibilità liquide	2
- Interessi attivi su depositi cauzionali	-
<b>L2. Altri ricavi</b>	<b>8.080</b>
- Sopravvenienze attive	8.037
- Proventi diversi	40
- Abbuoni e arrotondamenti attivi	3
<b>L3. Altri oneri</b>	<b>- 104.674</b>
- Sopravvenienze passive	- 68.673
- Accantonamento F.do svalutazione crediti	- 35.996
- Abbuoni e arrotondamenti passivi	- 4
<b>Totale Altri ricavi ed oneri</b>	<b>- 96.592</b>

Nel corso del periodo non si sono registrate componenti economiche afferenti a tale voce.

---

**PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI**

---

---

**AGGIORNAMENTI NORMATIVI - LA DIRETTIVA 2011/61/UE (“AIFMD”)**

In data 21 luglio 2011 è entrata in vigore la Direttiva 2011/61/UE (“AIFMD”) che ha armonizzato a livello comunitario la disciplina applicabile ai gestori (“GEFIA”) di fondi di investimento di tipo alternativo (“FIA”), tra cui rientrano anche i fondi di tipo immobiliare.

La AIFMD introduce una disciplina europea comune applicabile a tutti i soggetti (i GEFIA, appunto) che gestiscono fondi comuni di investimento alternativi, ossia i FIA, nell’ambito dei quali rientrano anche, i fondi immobiliari gestiti dalla SGR.

Le norme della AIFMD sono state dettagliate dalle misure di esecuzione contenute nel Regolamento Delegato (UE) 231/2013 della Commissione Europea.

In Italia, in data 9 aprile 2014, è entrato in vigore il decreto legislativo 4 marzo 2014, n. 44 (“Decreto”), recante le previsioni di modifica del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (“TUF”) necessarie a recepire le disposizioni di applicazione generale contenute nella AIFMD.

Quanto alla regolamentazione “secondaria”, in data 19 marzo 2015, sono stati pubblicati in Gazzetta Ufficiale i seguenti atti normativi, entrati in vigore a decorrere dal 3 aprile 2015:

- il Decreto 5 marzo 2015 n. 30 del Ministero dell’Economia e delle Finanze (“MEF”), concernente la determinazione dei criteri generali cui devono uniformarsi gli organismi di investimento collettivo del risparmio (“OICR”) italiani;
- la delibera della Consob dell’8 gennaio 2015 contenente le modifiche (i) al Regolamento Intermediari, di cui alla Delibera Consob n. 16190 del 29 ottobre 2007 e al (ii) Regolamento Emittenti, di cui alla delibera Consob n. 11971 del 14 maggio 1999;
- il Provvedimento della Banca d’Italia e della Consob del 19 gennaio 2015 contenente la modifica al Regolamento Congiunto, di cui al Provvedimento della Banca d’Italia e della Consob del 29 ottobre 2007 (“Regolamento Congiunto”);
- il Provvedimento della Banca d’Italia del 19 gennaio 2015 contenente il “nuovo” Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio, di cui al Provvedimento di Banca d’Italia che abroga e sostituisce quello di cui al Provvedimento della Banca d’Italia del 08 maggio 2012

I provvedimenti elencati sono entrati in vigore lo scorso 3 aprile 2015.

Alla luce di quanto sopra, la SGR ha posto in essere le attività necessarie ai fini di adeguamento alla normativa applicabile introdotta dalla AIFMD, dandone opportuna e tempestiva comunicazione alla Banca d’Italia in data 29 aprile 2015, con conseguente richiesta di iscrizione all’Albo delle società di gestione del risparmio in qualità di gestore di FIA ai sensi della AIFMD.

In data 3 giugno 2015, la SGR ha ricevuto comunicazione da parte della Banca d’Italia di essere stata autorizzata all’iscrizione nell’Albo delle SGR, al n. 47, sezione gestori di FIA “sopra soglia”, ai sensi della AIFMD.

## REGIME FISCALE

Il trattamento fiscale dei fondi immobiliari è disciplinato dall'art. 6 del D. L. 351/2001, in forza del quale il Fondo non è soggetto alle imposte sui redditi (IRES) e all'imposta regionale sulle attività produttive (IRAP).

L'art. 41 bis del D. L. 269/2003, convertito con modificazioni dalla legge 24 novembre 2003, n. 326, ha apportato radicali modifiche al regime di imposizione fiscale dei fondi immobiliari per quanto riguarda le imposte dirette.

Pagina | 59

In particolare, il D. L. 269/2003, abrogando l'imposta patrimoniale a partire dal 1° gennaio 2004, pari all'1% del valore complessivo netto del Fondo, ha trasferito l'onere del prelievo fiscale dal Fondo Immobiliare ai partecipanti.

Le ritenute sui redditi di capitale percepiti dal Fondo continuano ad essere operate a titolo di imposta. La ritenuta alla fonte e le imposte sostitutive sui redditi di capitale non si applicano sui seguenti redditi:

- interessi ed altri proventi delle obbligazioni e dei titoli similari soggetti alle disposizioni del Decreto Legislativo 1° aprile 1996, n. 239;
- dividendi corrisposti dalle società;
- interessi ed altri proventi dei conti correnti, depositi, certificati di deposito e buoni fruttiferi;
- proventi da riporti, pronti contro termine su titoli e valute, mutuo di titolo garantito;
- interessi ed altri proventi maturati sino al momento del rimborso anticipato di obbligazioni e titoli similari con scadenza non inferiore a 18 mesi emessi da soggetti non residenti in Italia;
- proventi derivanti dalla partecipazione ad Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio in valori mobiliari di diritto estero, situati negli Stati membri UE, conformi alle direttive comunitarie, le cui quote siano collocate nel territorio dello Stato;
- altri redditi di capitale di cui all'art. 26, comma 5, D.P.R. 29 settembre 1973, n. 600.

Ai sensi dell'art. 8 del D. L. 351/2001, la Società di Gestione è soggetto passivo I.V.A. relativamente alle cessioni di beni e alle prestazioni di servizi attinenti alle operazioni del Fondo. La determinazione e la liquidazione dell'imposta avviene separatamente rispetto a quella dovuta per l'attività della Società di Gestione, mentre il versamento viene effettuato cumulativamente per la Società di Gestione e i fondi dalla stessa gestiti. Il suddetto art. 8 prevede, inoltre, alcune agevolazioni in relazione ai crediti I.V.A. generatisi in capo al Fondo.

La Società di Gestione provvede agli obblighi di dichiarazione e di versamento dell'Imposta Municipale Unica (IMU) dovuta.

Per quanto attiene al regime fiscale dei partecipanti, l'art. 7 del D. L. 351/2001, così come modificato dall'art. 41 bis del D. L. 269/2003, introduce, a decorrere dal 1° gennaio 2004, una ritenuta del 20% a carico dei possessori delle quote. Tale ritenuta si applica: (i) sull'ammontare dei proventi riferibili a ciascuna quota; (ii) sulla differenza tra il valore di riscatto o di liquidazione delle quote ed il costo di sottoscrizione o acquisto.

La ritenuta del 20% opera:

- a titolo di acconto, nei confronti di: (i) imprenditori individuali, se le partecipazioni sono relative all'impresa commerciale; (ii) società in nome collettivo, in accomandita semplice ed equiparate; (iii) società ed enti indicati nelle lettere a) e b) dell'art. 87 del D.P.R. 917/86 e stabili organizzazioni nel territorio dello Stato delle società e degli enti di cui alla lettera d) del predetto articolo;
- a titolo di imposta, nei confronti di tutti gli altri soggetti.

Il comma 3 dell'articolo 7 del D. L. 351/2001 è stato modificato dall'art. 32 comma 7 del D. L. 78/2010, coordinato con la legge di conversione n. 122/2010, che ha disposto che la ritenuta non si applica sui proventi percepiti da fondi pensione e organismi di investimento collettivo del risparmio esteri, sempreché istituiti in Stati o territori inclusi nella lista di cui al decreto ministeriale emanato ai sensi dell'articolo 168-bis del testo unico delle imposte sui redditi di cui al decreto del Presidente della Repubblica 22 dicembre 1986, n. 917, nonché su quelli percepiti da enti od organismi internazionali costituiti in base ad accordi internazionali resi esecutivi in Italia e da banche centrali o organismi che gestiscono anche le riserve ufficiali dello Stato. Inoltre, per tali proventi, spettanti a soggetti residenti in Stati con i quali siano in vigore convenzioni per evitare la doppia imposizione sul reddito, ai fini dell'applicazione della ritenuta nella misura prevista dalla convenzione, i sostituti d'imposta devono acquisire: a) una dichiarazione del soggetto non residente effettivo beneficiario dei proventi, dalla quale risultino i dati identificativi del soggetto medesimo, la sussistenza di tutte le condizioni alle quali è subordinata l'applicazione del regime convenzionale, e gli eventuali elementi necessari a determinare la misura dell'aliquota applicabile ai sensi della convenzione; b) un'attestazione dell'autorità fiscale competente dello Stato ove l'effettivo beneficiario dei proventi ha la residenza, dalla quale risulti la residenza nello Stato medesimo ai sensi della convenzione. L'attestazione produce effetti fino al 31 marzo dell'anno successivo a quello di presentazione.

Le disposizioni di cui al comma 7 hanno effetto per i proventi percepiti a decorrere dalla data di entrata in vigore del presente decreto sempre che riferiti a periodi di attività dei fondi che hanno inizio successivamente al 31 dicembre 2009. Per i proventi percepiti a decorrere dalla data di entrata in vigore del presente decreto e riferiti a periodi di attività del fondo chiusi fino al 31 dicembre 2009, continuano ad applicarsi le disposizioni dell'articolo 7 del D. L. 351/2001 nel testo in vigore alla predetta data.

Per quanto riguarda il regime di tassazione dei proventi, l'Agenzia delle Entrate, con la risoluzione del 2 maggio 2006 allegata alla circolare di Assogestioni n. 55/06/C, ha chiarito alcuni temi in merito al trattamento dei proventi maturati prima del 31 dicembre 2003. In particolare, in occasione delle distribuzioni, occorre considerare gli utili distribuiti come proventi "ante 31 dicembre 2003" (cioè non soggetti alla ritenuta del 20%) fino a concorrenza del plafond rappresentato dall'incremento di valore netto del fondo registrato tra la data di costituzione e il 31 dicembre 2003, al netto di quanto distribuito a tale titolo "ante 31 dicembre 2003" fra il 1° gennaio 2004 e oggi. Solamente gli utili eccedenti il predetto plafond vanno considerati come proventi "post 1° gennaio 2004" e, quindi, soggetti alla ritenuta del 20% (per i proventi maturati dal 1° luglio 2014 la ritenuta viene applicata nella misura del 26%).

L'articolo 8, comma 9, del decreto legge n° 70 del 13 maggio 2011, convertito in legge (Legge n° 106 del 12 luglio 2011), ha apportato importanti modifiche all'articolo 32 del decreto legge n° 78/2010. In particolare:

- viene abrogato il comma 2 dell'art. 32, che demandava ad un decreto del Ministro dell'economia e delle finanze l'individuazione delle disposizioni di attuazione delle modifiche al TUF contenute nel comma 1;
- viene modificato il regime di tassazione, ai fini delle imposte dirette, dei partecipanti ai fondi immobiliari in funzione della natura e dell'entità della partecipazione da essi detenuta. In particolare:
  1. mantengono in ogni caso, a prescindere dall'entità della partecipazione detenuta, l'attuale regime di tassazione alcune categorie di investitori: lo Stato e gli enti pubblici, gli OICR italiani, le forme di previdenza complementare ed enti di previdenza obbligatoria, le imprese di assicurazione limitatamente agli investimenti destinati alla copertura delle riserve tecniche, gli intermediari bancari e finanziari assoggettati a forme di vigilanza prudenziale, tutti i soggetti e i patrimoni appena indicati costituiti all'estero in paesi o territori che consentano uno scambio di informazioni volto ad individuare i beneficiari effettivi del reddito sempreché inclusi nella "white list", gli enti che perseguano le finalità previste dalle legge sulle fondazioni bancarie, le società residenti che perseguano esclusivamente finalità mutualistiche, le società o i veicoli contrattuali partecipati in misura superiore al 50% dai soggetti appena indicati;

2. sono soggetti a tassazione per trasparenza e, quindi, a prescindere dalla percezione dei proventi, le persone fisiche, le società, i veicoli contrattuali e gli enti diversi da quelli indicati nel precedente punto che detengano una partecipazione superiore al 5% del patrimonio del fondo;
  3. sono in ogni caso, soggetti a tassazione con aliquota del 20% i proventi percepiti da soggetti non residenti, diversi da quelli indicati al punto 1, che detengano una partecipazione superiore al 5% del patrimonio del fondo.
- relativamente alle quote detenute al 31 dicembre 2010 da parte degli investitori indicati nei punti 2 e 3 è dovuta dai partecipanti un'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi pari al 5% del valore medio delle quote possedute nel periodo d'imposta;
  - per i fondi che alla data del 31 dicembre 2010 presentavano tra i propri partecipanti almeno uno dei soggetti indicati nei punti 2 e 3 è prevista la possibilità di disporre la liquidazione del fondo entro il 31 dicembre 2011, previa applicazione di un'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi e dell'IRAP pari al 7% del valore netto del fondo risultante al 31 dicembre 2010. La liquidazione non può durare più di 5 anni e sui risultati della gestione del fondo si applica un'imposta sostitutiva del 7%. Vengono mantenute le disposizioni originariamente contenute nell'art. 32, commi 5-bis, 5-ter e 5-quater volte ad evitare la doppia tassazione dei redditi in capo ai partecipanti e quelle che prevedono disposizioni agevolative ai fini delle imposte indirette, per le operazioni di liquidazione.

In data 16 dicembre 2011 è stato emanato il provvedimento del Direttore dell'Agenzia delle Entrate recante modalità di attuazione della nuova disciplina fiscale dei fondi immobiliari di cui all'art. 32 del Decreto Legge 31 maggio 2010 n. 78.

#### IMPOSTA DI BOLLO

Con l'articolo 19, del Decreto Legge 6 dicembre 2011, n. 201 ("DL 201/2011") ed il decreto attuativo del 24 maggio 2012 ("Decreto") è stata prevista l'applicazione dell'imposta di bollo sulle comunicazioni relative ai prodotti ed agli strumenti finanziari di qualsiasi natura. L'imposta di bollo è dovuta da ciascun partecipante a decorrere dell'anno 2012. L'imposta è dovuta nella misura proporzionale dell'1 per mille ed è applicata sul valore di mercato delle quote (o, in mancanza, sul valore nominale o di rimborso), il quale - in mancanza di differenti indicazioni da parte dell'Amministrazione Finanziaria - può ritenersi coincidente con il valore delle quote così come indicato nella relazione. L'ammontare dell'imposta dovuta annualmente non può essere inferiore ad Euro 34,20 e non può essere superiore, per il solo anno 2012, ad Euro 1.200 a partecipante. Per gli anni successivi al 2012, l'imposta di bollo sarà dovuta nella misura proporzionale del 1,5 per mille, innalzata al 2,0 per mille per il 2014 e a regime per gli anni successivi, senza alcun massimale per i soggetti persone fisiche e con il limite di Euro 14.000 per tutti i soggetti diversi dai precedenti. Il versamento dell'imposta di bollo dovrà essere eseguito dall'ente gestore, previa provvista da parte del partecipante, in tutti i casi in cui esso intrattiene direttamente o indirettamente con il quotista uno stabile rapporto. Ai sensi dell'art. 19, comma 3-bis del DL 201/2011, in caso di mancata provvista da parte del quotista per il pagamento dell'imposta, l'ente gestore può effettuare i necessari disinvestimenti. In data 21 dicembre 2012 è stata pubblicata la Circolare n. 48/E dell'Agenzia delle Entrate che commenta l'imposta di bollo applicabile alle comunicazioni relative ai prodotti finanziari.

E' stata modificata con la legge di stabilità per il 2014 (legge n. 147 del 27 dicembre 2013) l'imposta di bollo sulle comunicazioni relative ai prodotti ed agli strumenti finanziari di qualsiasi natura., con l'aumento dell'aliquota dal 1,5 al 2 per mille, e con l'innalzamento del limite massimo da 4.500 a 14.000 per tutti i clienti diversi dalle persone fisiche.

\*\*\*\*\*

La società di gestione non ha ricevuto utilità diverse dalle commissioni già descritte.

Non sono stati stipulati prestiti destinati al finanziamento delle operazioni di rimborso anticipato delle quote del Fondo.

In allegato al presente Rendiconto è fornito l'estratto della relazione sul valore di mercato dei beni immobili vincolati al Fondo Picasso alla data del 31 dicembre 2020 redatta dall'esperto indipendente Avalon Real Estate S.p.A.

La presente relazione è oggetto di revisione dalla società di revisione Pricewaterhousecoopers S.p.A..

Milano, 29 Gennaio 2021

Il Consiglio di Amministrazione



# Castello SGR S.P.A.

Fondo Picasso

---

Relazione di stima del valore di mercato al 31/12/2020





Spettabile

Castello SGR S.P.A.

via Puccini, 3

20121 Milano

Pagina | 64

MILANO, 8 GENNAIO 2021

EGREGI SIGNORI

Castello SGR S.P.A. (di seguito anche il Committente) ha affidato a chi scrive l'incarico per la valutazione semestrale del Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo Chiuso Riservato denominato "Picasso" alla data del 31 dicembre 2020.

La valutazione degli immobili che costituiscono il portafoglio è stata effettuata in ottemperanza a quanto disposto dal Provvedimento di Banca d'Italia del 19 gennaio 2015, Titolo V, Capitolo IV, Sezione II, ai parametri e ai criteri previsti dalla prassi estimativa e in conformità alle Linee guida e ai principi e agli standard definiti da *RICS Appraisal and Valuation Standards ("Red Book")*.

Il presente motivato parere, ha carattere consultivo ed indipendente e non potrà essere divulgato o mostrato a terzi estranei senza il preventivo consenso scritto di chi scrive, fatte salve le fattispecie previste dalla normativa vigente o per espressa richiesta delle autorità competenti e non dovrà inoltre essere impiegato a fini diversi da quelli per cui viene redatto.

CON I MIGLIORI SALUTI

Avalon Real Estate S.p.A.

Dott. Luigi Rabuini



Avalon Real Estate S.p.A.  
Firm Regulated By RICS

p. 2



---

## INDEX

Pagina | 65

1. PREMESSE E FINALITÀ DELL'INCARICO.....	4
2. DESCRIZIONE DEL PORTAFOGLIO.....	5
3. IPOTESI DI LAVORO E LIMITAZIONI.....	6
4. METODI DI VALUTAZIONE UTILIZZATI.....	8
5. PRINCIPALI ASSUMPTION UTILIZZATE NELLA VALUTAZIONE.....	11
6. PRINCIPALI VARIAZIONI RISPETTO ALLA VALUTAZIONE SEMESTRALE PRECEDENTE.....	13
7. RIEPILOGO DEI VALORI.....	14



Avalon Real Estate S.p.A  
Firm Regulated By RICS

p. 3



---

## 1. Premesse e finalità dell'incarico

Il processo di analisi è finalizzato alla determinazione del valore di mercato del portafoglio immobiliare del Fondo Picasso.

Per “valore di mercato”, secondo la definizione del *RICS Appraisal and Valuation Standards (“Red Book”)*, si intende: *“L’ammontare stimato a cui un’attività o una passività dovrebbe essere ceduta e acquistata, alla data di valutazione, da un venditore e da un acquirente privi di legami particolari, entrambi interessati alla compravendita, a condizioni concorrenziali, dopo un’adeguata commercializzazione in cui le parti abbiano agito entrambe in modo informato, consapevole e senza coercizioni.”*

Il presente motivato parere ha carattere consultivo e indipendente e non potrà essere divulgato o mostrato a terzi estranei senza il preventivo consenso scritto di chi scrive, fatte salve le fattispecie previste dalla normativa vigente o per espressa richiesta delle autorità competenti e non dovrà inoltre essere impiegato a fini diversi da quelli per cui viene redatto.





## 2. Descrizione del Portafoglio

Il portafoglio oggetto di valutazione è composto da 17 immobili a destinazione mista, prevalentemente direzionale e commerciale localizzati nel nord e nel centro Italia.

ID	Città	Indirizzo	Destinazione	GLA
1	Roma	Via Vincenzo Lamaro, 81	Direzionale	15.549
2a	Milano	Via Tolmezzo, 15Edificio A - Saint Germain	Direzionale	2.377
2b	Milano	Via Tolmezzo, 15Edificio B - Times Square	Direzionale	6.035
2c	Milano	Via Tolmezzo, 15Edificio C - Piccadilly	Direzionale	6.132
2d	Milano	Via Tolmezzo, 15Edificio D - Alexanderplatz	Direzionale	3.710
2e	Milano	Via Tolmezzo, 15Edificio E - Barceloneta	Direzionale	2.871
3	Roma	Via Cavour, 6	Direzionale	13.876
4	Roma	Via Cavour, 5	Direzionale	17.702
5	Roma	Via Cernaia, 16-18	Commerciale	387
6	Roma	Piazza Sonnino, 38-40	Commerciale	653
7	Roma	Via Giovanni da Castelbolognese, 41/A-43	Commerciale	115
8	Piacenza	Via XX Settembre, 55	Commerciale	511
9	Pavia	Corso Cavour, 29	Commerciale	253
10	Ferrara	Via Vittoria, 12	Direzionale	355
11	Genova	Via Sestri, 67-69/R	Commerciale	122
12	Civitavecchia	Viale Etruria, 9	Direzionale	1.714
13	Roma	Via Goiran, 1	Direzionale	1.960
<b>TOTALE</b>				<b>74.322</b>



Distribuzione geografica degli asset in portafoglio



Avalon Real Estate S.p.A  
Firm Regulated By RICS



### 3. Ipotesi di lavoro e limitazioni

Per l'espletamento dell'incarico ricevuto chi scrive ha fatto riferimento:

- a) alla documentazione di supporto<sup>1</sup> fornita dal Committente relativamente al comparto di cui in premessa, nello specifico:
  - o destinazioni d'uso degli immobili;
  - o consistenze relative agli immobili;
  - o dati catastali ed urbanistici;
  - o condizioni manutentive degli immobili;
  - o situazioni locative degli immobili;
  - o imposte e assicurazioni;
  - o costi amministrativi e di gestione;
- a) alle informazioni reperite *in situ* durante i sopralluoghi ispettivi degli immobili (*location* e contesto urbano);
- b) ai metodi di valutazione previsti dalla prassi estimativa, come di seguito illustrati, nonché ai dati parametrici forniti dalle fonti istituzionali di osservazione del mercato immobiliare (c.d. *data provider*).

L'attività svolta è basata inoltre sulle seguenti ipotesi e limitazioni:

- si assume come data di riferimento della valutazione il 31/12/2020.
- chi scrive ha condotto l'ultimo sopralluogo presso le unità in oggetto nel mese di dicembre 2020;
- i dati sulle consistenze immobiliari sono stati forniti direttamente dal Committente;
- non sono state condotte analisi sulla conformità urbanistica e catastale dei beni immobili; si è pertanto assunto che i beni, nello stato di fatto, risultino conformi alle norme urbanistiche e catastali vigenti;
- sono state condotte analisi di mercato su *data provider* nazionali; le analisi di mercato sono a parere di chi scrive rappresentative della situazione di mercato di zona al momento della valutazione, tuttavia non si esclude che esistano segmenti di domanda e offerta ulteriori rispetto a quelli individuati e tali da modificare i parametri unitari adottati nella presente valutazione;
- non sono state condotte indagini sulla presenza di diritti di terzi e/o afferenti al diritto di proprietà;

<sup>1</sup> La citata documentazione si trova a disposizione presso gli uffici della Società Avalon Real Estate S.p.a. con sede in Milano, Via Larga 8.





- non si è condotta nessuna analisi relativamente alla presenza di passività ambientali;
- non sono state effettuate rilevazioni sul terreno per la rilevazione della presenza di eventuali sostanze tossiche;
- non sono state condotte indagini sull'eventuale sussistenza di potenziali minus/plusvalenze e sull'eventuale conseguente impatto di natura fiscale;
- nella presente valutazione sono stati utilizzati dati e informazioni forniti direttamente dal Committente. Chi scrive, pur avendo provveduto alle opportune verifiche sulla congruità e ragionevolezza delle ipotesi formulate per la redazione dei documenti ricevuti, ha fatto affidamento sulla veridicità, accuratezza e completezza degli stessi, senza procedere ad alcuna verifica indipendente delle informazioni ivi contenute.

Si ritiene opportuno, infine, evidenziare che l'epidemia del Nuovo Coronavirus (Covid-19), dichiarata dall'Organizzazione Mondiale della Sanità come "pandemia globale" l'11 marzo 2020, ha avuto e continua ad avere un impatto su molti aspetti della vita quotidiana e dell'economia globale, con alcuni mercati real estate che stanno sperimentando una riduzione delle transazioni e dei livelli di liquidità. Molti Paesi hanno applicato misure restrittive per i viaggi e "lockdown" a diversi livelli. Sebbene in alcuni casi le restrizioni siano state rimosse, lockdown locali vengono ancora implementati a seconda delle necessità di contenimento del virus ed è concreta la possibilità di un'ulteriore diffusione del Covid-19 sotto forma di "nuove ondate". Tuttavia, a fronte del fatto che tali ondate potrebbero comunque provocare una nuova fase della crisi, a differenza dell'impatto che si è avuto nella primavera 2020 nel caso di nuove ondate non si potrà più dire di trovarsi in una situazione senza precedenti.

La pandemia e le misure prese per affrontare il Covid-19 continuano ad avere effetti sulle economie e sui mercati real estate a livello globale. Tuttavia, alla data di valutazione alcuni mercati immobiliari hanno ripreso regolarmente le loro attività, con volumi di transazioni e altri indicatori sufficienti a permettere di formulare adeguate opinioni di valore. Pertanto, la presente valutazione non è stata influenzata in maniera significativa da "materiali incertezze valutative" come definito nel paragrafo VPS 3 e VPGA 10 del RICS Valuation - Global Standards.<sup>2</sup>

Al fine di escludere eventuali fraintendimenti, la presente "Nota esplicativa circa le condizioni di mercato" non è volta a sminuire l'affidabilità che la presente valutazione deve assumere bensì ha lo scopo di garantire una totale trasparenza e fornire una chiara visione del contesto di mercato all'interno del quale il presente documento è stato redatto. In tale ottica si sottolinea l'importanza della data di valutazione alla luce del fatto che le condizioni di mercato potrebbero mutare molto rapidamente in risposta ad eventuali strategie volte al controllo della diffusione del Covid-19.

<sup>2</sup> Fonte "Impact on COVID Valuation" del 06/11/2020 redatto da RICS





## 4. Metodi di valutazione utilizzati

Ai fini della determinazione del valore di mercato del complesso immobiliare costituente il patrimonio immobiliare del Fondo, sono stati applicati i principi generalmente riconosciuti nella prassi valutativa, in conformità alle Linee guida e ai principi e agli standard definiti da *RICS Appraisal and Valuation Standards* ("Red Book") "edizione 2019".

Ai fini della valutazione, chi scrive ha ritenuto opportuno utilizzare il metodo finanziario (o *Discounted Cash Flow analysis*). Segue una breve descrizione della metodologia utilizzata.

### Metodo finanziario (Discounted Cash Flow analysis)

Il metodo si basa sul presupposto che nessun acquirente razionale sia disposto a pagare un prezzo per acquisire un bene immobiliare che sia superiore al valore attuale dei benefici economici che il bene stesso sarà in grado di produrre durante la sua vita utile.

Per quanto riguarda, nello specifico, gli immobili oggetto di valutazione, i benefici economici sono rappresentati dai flussi di cassa generati dall'operazione di trasformazione, sviluppo e vendita nell'arco della sua durata.

Il suddetto criterio è applicato ad immobili aventi le seguenti caratteristiche:

- immobili locati disponibili e valorizzabili nello stato di fatto e di diritto in cui si trovano senza interventi strutturali significativi né cambi di destinazione d'uso;
- immobili suscettibili di riposizionamento sul mercato a seguito di interventi di valorizzazione che implicino la trasformazione fisica e urbanistica del bene (cambio di destinazione d'uso, demolizione, sviluppo e vendita in blocco o frazionata) in funzione di iter autorizzativi a diverso grado di maturità urbanistica.

L'applicazione del metodo finanziario presuppone:

- la determinazione dei flussi di reddito futuri, per un tempo ritenuto congruo, derivanti dalla locazione e/o alienazione del bene (ivi compreso il *Terminal Value*);
- la determinazione dei costi operativi di gestione dell'immobile (assicurazioni, tasse di proprietà, *property management*, manutenzioni straordinarie, ecc.) e/o dei costi di trasformazione (demolizione, costruzione, oneri di urbanizzazione, spese tecniche, ecc.);
- la determinazione dei Flussi di Cassa Operativi ante imposte;
- l'attualizzazione dei flussi di cassa, alla data di riferimento, ad un opportuno tasso.



Avalon Real Estate S.p.A  
Firm Regulated By RICS

p. 8



#### Approccio valutativo specifico al 31/12/2020

La disponibilità di informazioni rappresenta una condizione necessaria per l'espressione di qualsiasi giudizio di valore. Qualunque informazione, per essere correttamente utilizzata all'interno di un procedimento valutativo, deve possedere le caratteristiche di: attendibilità, aggiornamento, omogeneità e specificità.

Nell'applicazione dei criteri di valutazione sopra descritti le informazioni fondamentali di partenza per lo sviluppo di un processo di analisi sono i prezzi/canoni di locazione riscontrabili per transazioni di beni comparabili e, in riferimento alla metodologia finanziaria, i *cap rate* e i tassi di attualizzazione. Tali dati vengono tipicamente raccolti mediante l'ausilio di fonti istituzionali (*data provider*) e mediante indagini puntuali (*field analysis*) condotte sul territorio per immobili comparabili al bene in analisi. Soprattutto in relazione alle informazioni fornite dai data provider queste risultano soggette ad una dilazione temporale: in ciascun semestre vengono messi a disposizione i dati raccolti ed elaborati nel semestre precedente. La sostanziale impossibilità di portare a termine transazioni da parte degli operatori durante il periodo di *lockdown* ha inoltre fortemente rarefatto il numero, e di conseguenza le informazioni, relative alle compravendite nel primo semestre 2020.

La situazione contingente che si è venuta a creare in corrispondenza delle valutazioni semestrali al 31/12/2020 risulta dunque influenzata da tale processo di raccolta delle informazioni: basare la stima sui dati raccolti mediante indagini di mercato condurrebbe a restituire una fotografia anacrostica del portafoglio immobiliare e non riflettere gli effetti che le restrizioni imposte dai Governi nazionali e le dinamiche macroeconomiche hanno avuto sui beni immobiliari.

Per tale ragione in sede di valutazione semestrale al 31/12/2020 chi scrive ha fatto ricorso a metodologie basate su un'analisi delle ripercussioni che le crisi economiche passate hanno avuto sul settore immobiliare. A partire da tali dati che non possono essere rappresentativi di una dinamica di mercato stabile post-COVID ma che rimangono ancora legati a dati di mercato pre-crisi, è stato svolto un ragionamento *ad hoc* per ciascuna destinazione d'uso nel tentativo di riflettere in maniera differenziata l'effetto della pandemia globale per ciascuna *asset class*. Tale processo ha portato a identificare le variazioni immobiliari da applicare per ciascuna delle variabili sensibili identificate. Nello specifico, ferma restando un'analisi puntuale per ciascun immobile, le variabili prese a riferimento come potenzialmente soggette a oscillazioni sono state:

- prezzi di vendita;
- canoni di locazione contrattualizzati (nel caso in cui siano state fornite specifiche indicazioni da parte della Proprietà circa interlocuzioni già avviate con i conduttori);





- inesigibilità di contratti di locazione in essere;
- canoni di locazione per nuovi contratti;
- tempistiche di rilocalizzazione degli spazi sfitti o in scadenza contrattuale;
- tassi di attualizzazione.

Coerentemente con i principali studi di settore analizzati, il lasso temporale che si stima possa essere condizionato dagli effetti della pandemia è stato stimato pari a 24 mesi a partire dal 2021. Di conseguenza in sede di valutazione al 31/12/2020 tale periodo è incrementato rispetto a quanto fatto al 30/06/2020, con ripercussioni previste fino alla fine del 2022.

Per completezza informativa si è comunque proceduto con la raccolta delle informazioni fornite dai data provider relativamente al primo semestre 2020.





## 5. Principali assumption utilizzate nella valutazione

Si riportano di seguito le principali *assumption* utilizzate, rimandando all'Allegato1 del presente documento, per un dettaglio puntuale delle ipotesi sottostanti la valutazione del bene immobiliare.

Periodo di riferimento: il periodo di riferimento dei flussi di cassa è correlato alla durata contratti di locazione.

Indicatori monetari: le proiezioni dei flussi sono effettuate a valori nominali. Prudenzialmente, è stata considerata una componente inflattiva prospettica così distribuita:

- anno I: 0,8%;
- anno II: 1,0%;
- anno III e successivi: 2,0%.

L'inflazione per gli anni I e II è stata determinata sulla base della previsione fornita da Banca d'Italia alla data di valutazione, per poi raggiungere il tasso obiettivo della politica monetaria di lungo periodo della BCE (pari al 2,0%) al terzo anno.

Superfici: le superfici di progetto sono state recepite direttamente dal Committente.

I flussi di cassa e i tassi utilizzati nella valutazione non tengono conto dell'imposizione fiscale, né della struttura di finanziamento dell'operazione.

Canoni di locazione: i canoni di mercato sono stati stimati sulla base del canone in essere e dei dati di mercato; un periodo di vacancy è stato considerato in coincidenza della scadenza dei contratti di locazione in essere, prima di riaffittare le porzioni immobiliari in esame a mercato. Anche per le porzioni immobiliari attualmente sfitte è stato ipotizzato un periodo di sfitto, con successivo affitto delle stesse a canoni di mercato. Per gli immobili sfitte, per i quali è stata prevista la sottoscrizione di un contratto di locazione nei 24 mesi successivi alla data di valutazione, chi scrive ha ipotizzato che venga negoziato un canone di locazione scontato rispetto alle evidenze di mercato raccolte.

Valore di vendita, terminal value: il valore di dismissione dei singoli immobili è stato determinato capitalizzando il reddito dell'ultimo periodo di piano attraverso un opportuno tasso di capitalizzazione (*Going Out Cap Rate*).

Spese di property management: stimate in percentuale sui canoni di locazione annui.

Assicurazione e imposte: importi forniti dal Committente.

Capex: dati forniti dal Committente o stimati da Avalon, ove ritenuto opportuno.





Costi gestionali in capo alla proprietà (inesigibilità, *vacancy*, riserve per manutenzione straordinaria, *fee* commerciali); stimati in misura percentuale sui ricavi lordi di locazione annui o sul valore di ricostruzione a nuovo (VRN) secondo parametri comunemente adottati nella prassi valutativa eventualmente declinati secondo le specificità dei singoli.

Tasso di attualizzazione: con riferimento al tasso di attualizzazione, trattandosi di una valutazione basata su flussi *unlevered* e ante imposizione fiscale è stato utilizzato un tasso rappresentativo del costo del capitale proprio (*Equity*), risultando di fatto irrilevante, in assenza di benefici fiscali, la struttura di finanziamento dell'operazione. Si è proceduto pertanto alla stima del suddetto tasso attraverso il metodo del build-up approach. In particolare, il tasso è stato ottenuto attraverso il seguente algoritmo:

$$K_e = \text{Rendimento destinazione d'uso} + \text{Tasso di inflazione} + \text{Risk Premium}$$

ove:

*Rendimento destinazione d'uso*: rendimento di mercato rilevato dai principali data provider per la destinazione d'uso specifica

*Tasso di inflazione*: è stata considerata una componente inflattiva pari all'1,5%

*Premium Risk*: calcolato quale sommatoria delle componenti di rischio attribuibili all'immobile oggetto di valutazione (in particolare i rischi specifici legati alla tipologia immobiliare in oggetto, quali location, vendibilità, qualità, dimensione/fungibilità, vetustà e *tenancy*)

Nella costruzione del tasso di attualizzazione la componente di *Premium Risk* è stata variata per un periodo pari a 24 mesi, al fine di tenere conto dell'attuale situazione di incertezza rilevante legata alla crisi sanitaria causata dalla diffusione del Nuovo Coronavirus (COVID-19). La variazione è stata stimata mediante un'analisi combinata di variabili macroeconomiche (PIL, BTP, Indice dei consumi, etc.), variabili immobiliari (Numero di Transazioni Normalizzate, presenze turistiche, etc.) e trend storici dei valori immobiliari nelle crisi economiche passate.

Going out cap rate: il tasso di capitalizzazione è stato determinato sulla base delle informazioni fornite da diversi data provider, considerando destinazione d'uso e localizzazione di ciascun immobile.





## 6. Motivazioni delle variazioni rispetto alla valutazione semestrale precedente

Pagina | 75

Le variazioni di valore degli asset facenti parte del Fondo, rispetto alla precedente valutazione semestrale del 30/06/2020, sono da attribuire, a livello generale:

- all'aggiornamento delle assunzioni specifiche effettuate da chi scrive per ciascun immobile in relazione alla situazione di crisi legata all'emergenza sanitaria in corso (modifiche contrattuali, sconti su canoni, inesigibilità, ecc. - si rimanda all'*Allegato 1* per i dettagli relativi a ciascun immobile);
- agli aggiornamenti dei canoni di locazione in essere.

Per quanto riguarda, in particolare, gli specifici asset si segnala:

- Roma, via Cavour, 6: azzeramento delle capex previste, in quanto sostenute nel corso del semestre appena trascorso (dato fornito dal Committente);
- Roma, via Cavour, 5: azzeramento delle capex previste, in quanto sostenute nel corso del semestre appena trascorso (dato fornito dal Committente);
- Milano, via Tolmezzo, 15: nuovi contratti di locazione (si rimanda all'*Allegato 1* per i dettagli).



Avalon Real Estate S.p.A  
Firm Regulated By RICS

p. 13



## 7. Riepilogo dei valori

Attraverso il processo di valutazione sopra esposto e nel rispetto delle limitazioni e delle assunzioni enunciate, si è giunti alla determinazione del valore di mercato degli immobili costituenti il patrimonio del Fondo immobiliare Picasso alla data del 31 dicembre 2020.

Si riporta di seguito il valore degli immobili costituenti il patrimonio del Fondo, rimandando all'Allegato 1 del presente documento per un dettaglio puntuale delle ipotesi sottostanti la valutazione:

ID	Città	Indirizzo	Destinazione	GLA	Valore - €
1	Roma	Via Vincenzo Lamaro, 81	Direzionale	15.549	12.080.000
2a	Milano	Via Tolmezzo, 15 Edificio A - Saint Germain	Direzionale	2.377	8.500.000
2b	Milano	Via Tolmezzo, 15 Edificio B - Times Square	Direzionale	6.035	20.210.000
2c	Milano	Via Tolmezzo, 15 Edificio C - Piccadilly	Direzionale	6.132	22.080.000
2d	Milano	Via Tolmezzo, 15 Edificio D - Alexanderplatz	Direzionale	3.710	13.790.000
2e	Milano	Via Tolmezzo, 15 Edificio E - Barceloneta	Direzionale	2.871	10.850.000
3	Roma	Via Cavour, 6	Direzionale	13.876	46.800.000
4	Roma	Via Cavour, 5	Direzionale	17.702	54.740.000
5	Roma	Via Cernaia, 16-18	Commerciale	387	1.250.000
6	Roma	Piazza Sonnino, 38-40	Commerciale	653	3.310.000
7	Roma	Via Giovanni da Castelbolognese, 41/A-43	Commerciale	115	270.000
8	Piacenza	Via XX Settembre, 55	Commerciale	511	2.360.000
9	Pavia	Corso Cavour, 29	Commerciale	253	1.870.000
10	Ferrara	Via Vittoria, 12	Direzionale	355	440.000
11	Genova	Via Sestri, 67-69/R	Commerciale	122	750.000
12	Civitavecchia	Viale Etruria, 9	Direzionale	1.714	2.450.000
13	Roma	Via Goiran, 1	Direzionale	1.960	7.230.000
<b>TOTALE</b>				<b>74.322</b>	<b>208.980.000</b>





Per tutto quanto sopra esposto e nel rispetto dei limiti e delle assunzioni del presente motivato parere, si ritiene che il valore complessivo del portafoglio immobiliare detenuto dal Fondo, alla data del 31 dicembre 2020, arrotondato, sia pari a Euro 208.980.000 (duecentottomilioniinovecentottantamila/00).

Rispetto alla precedente valutazione semestrale del 30/06/2020 si evidenzia una variazione in aumento del valore complessivo del portafoglio per Euro 340.000 (+0,16%). La variazione di valore è dovuta principalmente alle motivazioni espresse nel Par. 6: si rimanda all'*Allegato 1* per i dettagli relativi alle singole variazioni di valore.

Milano, 8 gennaio 2021

Avalon Real Estate S.p.A.

Dott. Luigi Rabuini<sup>3</sup>

<sup>3</sup> Partner e Amministratore Delegato di Avalon Real Estate S.p.a.



Avalon Real Estate S.p.A  
Firm Regulated By RICS

Spettabile  
AVALON RE S.p.A.  
Via Larga, 8  
20122 Milano (MI)

Milano, 31 dicembre 2018

**Oggetto: Lettera d'incarico per il ruolo di Esperto Indipendente, ai sensi dell'art. 16 del D.M. n. 30 del 5 maggio 2015 – Fondo PICASSO**

---

Egregi Signori,

con la presente si attesta di aver incaricato la Vostra Società a svolgere l'attività di Esperto Indipendente, avendone riscontrato il possesso dei requisiti normativi previsti.

Secondo quanto previsto dall'articolo 16 del D.M. n. 30 del 5 marzo 2015, la presente lettera di incarico dovrà essere allegata ad ogni relazione di stima rilasciata dalla Vostra Società.

**CASTELLO SGR SpA**  
Coni  
**Società di Gestione del Risparmio**  
Sede legale, direzionale e amministrativa  
Via Giacomo Puccini, 3 - 20121 MILANO  
Tel. +39 02 45436441 Fax +39 02 45436441  
P. IVA e Cod. Fis. 13456100158

Castello SGR S.p.A.

**CASTELLO SGR S.P.A.**

Società di Gestione del Risparmio  
Sede legale, direzionale e amministrativa  
Via G. Puccini, 3 - 20121 Milano - Tel. +39 02 45436441  
Fax +39 02 45436441 - www.castellosgr.com  
info@castellosgr.com - pec.castellosgr@legalmail.it

Iscrizione al Registro delle Imprese di Milano,  
P.IVA e Codice Fiscale: 13456100158 – R.I.A. 1653352  
Iscritta al n. 47 dell'Albo delle Società di Gestione  
del Risparmio di cui all'art. 35, comma 1 del D.Lgs. 58/98  
Capitale sociale deliberato € 5.000.424,00, sottoscritto e versato € 4.047.741,00



***Relazione della società di revisione indipendente***  
*ai sensi degli articoli 14 e 19 bis del DLgs 27 gennaio 2010, n° 39 e*  
*dell'articolo 9 del DLgs 24 febbraio 1998, n°58*

**Fondo Comune di Investimento Alternativo**  
**Immobiliare di tipo chiuso riservato**  
**Picasso**

***Relazione sulla relazione di gestione***  
***al 31 dicembre 2020***

## **Relazione della società di revisione indipendente**

*ai sensi degli articoli 14 e 19 bis del DLgs 27 gennaio 2010, n° 39 e dell'articolo 9 del DLgs 24 febbraio 1998, n°58*

Al partecipante unico al Fondo comune di investimento alternativo immobiliare di tipo chiuso riservato "Picasso"

---

### **Relazione sulla revisione contabile della relazione di gestione**

---

#### **Giudizio**

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione del Fondo comune di investimento alternativo immobiliare di tipo chiuso riservato "Picasso" (il "Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale al 31 dicembre 2020, dalla sezione reddituale per l'esercizio chiuso a tale data e dalla nota integrativa.

A nostro giudizio, la relazione di gestione fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo al 31 dicembre 2020 e del risultato economico per l'esercizio chiuso a tale data in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 e successive modifiche (di seguito anche il "Provvedimento") che ne disciplina i criteri di redazione.

#### **Elementi alla base del giudizio**

Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia). Le nostre responsabilità ai sensi di tali principi sono ulteriormente descritte nella sezione "Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione" della presente relazione. Siamo indipendenti rispetto al Fondo e alla società Castello SGR SpA, Società di Gestione del Fondo, in conformità alle norme e ai principi in materia di etica e di indipendenza applicabili nell'ordinamento italiano alla revisione contabile della relazione di gestione. Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio.

#### **Responsabilità degli amministratori e del collegio sindacale per la relazione di gestione**

Gli amministratori della Società di Gestione del Fondo, sono responsabili per la redazione della relazione di gestione del Fondo che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento che ne disciplina i criteri di redazione e, nei termini previsti dalla legge, per quella

---

#### **PricewaterhouseCoopers SpA**

Sede legale: Milano 20145 Piazza Tre Torri 2 Tel. 02 77851 Fax 02 7785240 Capitale Sociale Euro 6.800.000,00 i.v. C.F. e P.IVA e Reg. Imprese Milano Monza Brianza Lodi 12979880155 Iscritta al n° 119644 del Registro dei Revisori Legali - Altri Uffici: Ancona 60131 Via Sandro Totti 1 Tel. 071 2132311 - Bari 70122 Via Abate Gimma 72 Tel. 080 5640211 - Bergamo 24121 Largo Belotti 5 Tel. 035 229691 - Bologna 40126 Via Angelo Finelli 8 Tel. 051 6186211 - Brescia 25121 Viale Duca d'Aosta 28 Tel. 030 3697501 - Catania 95129 Corso Italia 302 Tel. 095 7532311 - Firenze 50121 Viale Gramsci 15 Tel. 055 2482811 - Genova 16121 Piazza Piacapietra 9 Tel. 010 29041 - Napoli 80121 Via dei Mille 16 Tel. 081 36181 - Padova 35138 Via Vicenza 4 Tel. 049 873481 - Palermo 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 091 349737 - Parma 43121 Viale Tanara 20/A Tel. 0521 275911 - Pescara 65127 Piazza Ettore Troilo 8 Tel. 085 4545711 - Roma 00154 Largo Fochetti 29 Tel. 06 570251 - Torino 10122 Corso Palestro 10 Tel. 011 556771 - Trento 38122 Viale della Costituzione 33 Tel. 0461 237004 - Treviso 31100 Viale Felissent 90 Tel. 0422 696911 - Trieste 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 040 3480781 - Udine 33100 Via Poscolle 43 Tel. 0432 25789 - Varese 21100 Via Albuzzi 43 Tel. 0332 285039 - Verona 37135 Via Francia 21/C Tel. 045 8263001 - Vicenza 36100 Piazza Fontelandolfo 9 Tel. 0444 393311

[www.pwc.com/it](http://www.pwc.com/it)

parte del controllo interno dagli stessi ritenuta necessaria per consentire la redazione di una relazione di gestione che non contenga errori significativi dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali.

Gli amministratori della Società di Gestione del Fondo sono responsabili per la valutazione della capacità del Fondo di continuare ad operare come un'entità in funzionamento e, nella redazione della relazione di gestione, per l'appropriatezza dell'utilizzo del presupposto della continuità aziendale, nonché per una adeguata informativa in materia. Gli amministratori utilizzano il presupposto della continuità aziendale nella redazione della relazione di gestione a meno che abbiano valutato che sussistono le condizioni per la liquidazione del Fondo o per l'interruzione dell'attività o non abbiano alternative realistiche a tali scelte.

Il Collegio sindacale della Società di Gestione del Fondo ha la responsabilità della vigilanza, nei termini previsti dalla legge, sul processo di predisposizione dell'informativa finanziaria del Fondo.

### ***Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione***

I nostri obiettivi sono l'acquisizione di una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione nel suo complesso non contenga errori significativi, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali, e l'emissione di una relazione di revisione che includa il nostro giudizio. Per ragionevole sicurezza si intende un livello elevato di sicurezza che, tuttavia, non fornisce la garanzia che una revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) individui sempre un errore significativo, qualora esistente. Gli errori possono derivare da frodi o da comportamenti o eventi non intenzionali e sono considerati significativi qualora ci si possa ragionevolmente attendere che essi, singolarmente o nel loro insieme, siano in grado di influenzare le decisioni economiche prese dagli utilizzatori sulla base della relazione di gestione.

Nell'ambito della revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia), abbiamo esercitato il giudizio professionale e abbiamo mantenuto lo scetticismo professionale per tutta la durata della revisione contabile. Inoltre:

- abbiamo identificato e valutato i rischi di errori significativi nella relazione di gestione, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali; abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio. Il rischio di non individuare un errore significativo dovuto a frodi è più elevato rispetto al rischio di non individuare un errore significativo derivante da comportamenti o eventi non intenzionali, poiché la frode può implicare l'esistenza di collusioni, falsificazioni, omissioni intenzionali, rappresentazioni fuorvianti o forzature del controllo interno;
- abbiamo acquisito una comprensione del controllo interno rilevante ai fini della revisione contabile allo scopo di definire procedure di revisione appropriate nelle circostanze e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno del Fondo e della Società di Gestione del Fondo;
- abbiamo valutato l'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli amministratori, inclusa la relativa informativa;
- siamo giunti ad una conclusione sull'appropriatezza dell'utilizzo da parte degli

amministratori del presupposto della continuità aziendale e, in base agli elementi probativi acquisiti, sull'eventuale esistenza di una incertezza significativa riguardo a eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Fondo di continuare ad operare come una entità in funzionamento. In presenza di un'incertezza significativa, siamo tenuti a richiamare l'attenzione nella relazione di revisione sulla relativa informativa della relazione di gestione, ovvero, qualora tale informativa sia inadeguata, a riflettere tale circostanza nella formulazione del nostro giudizio. Le nostre conclusioni sono basate sugli elementi probativi acquisiti fino alla data della presente relazione. Tuttavia, eventi o circostanze successivi possono comportare il fatto che il Fondo cessi di operare come un'entità in funzionamento;

- abbiamo valutato la presentazione, la struttura e il contenuto della relazione di gestione nel suo complesso, inclusa l'informativa, e se la relazione di gestione rappresenti le operazioni e gli eventi sottostanti in modo da fornire una corretta rappresentazione.

Abbiamo comunicato ai responsabili delle attività di governance della Società di Gestione del Fondo, identificati ad un livello appropriato come richiesto dai principi di revisione internazionali (ISA Italia), tra gli altri aspetti, la portata e la tempistica pianificate per la revisione contabile e i risultati significativi emersi, incluse le eventuali carenze significative nel controllo interno identificate nel corso della revisione contabile.

### Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari

#### *Giudizio ai sensi dell'articolo 14, comma 2, lettera e), del DLgs 39/10*

Gli amministratori della Castello SGR SpA sono responsabili per la predisposizione della relazione degli amministratori del Fondo "Picasso" al 31 dicembre 2020, incluse la sua coerenza con la relazione di gestione e la sua conformità al Provvedimento.

Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) n. 720B al fine di esprimere un giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con la relazione di gestione del Fondo "Picasso" al 31 dicembre 2020 e sulla conformità della stessa al Provvedimento, nonché di rilasciare una dichiarazione su eventuali errori significativi.

A nostro giudizio, la relazione degli amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo "Picasso" al 31 dicembre 2020 ed è redatta in conformità al Provvedimento.

Con riferimento alla dichiarazione di cui all'articolo 14, comma 2, lettera e), del DLgs 39/10, rilasciata sulla base delle conoscenze e della comprensione del Fondo e del relativo contesto acquisite nel corso dell'attività di revisione, non abbiamo nulla da riportare.

Milano, 8 febbraio 2021

PricewaterhouseCoopers SpA



Lia Lucilla Turri  
(Revisore legale)